全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

NEW 新经济·新管理丛书

[美] 麦克尔·克雷格 著 徐放 译

High-efficient Investment Manual

5分钟学会解读风险
方便快捷的投资向导

高效投资手册

5分钟投资者

全新修订版



中华工商联合出版社
CHINA INDUSTRY&COMMERCE ASSOCIATED PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

NEW 新经济·新管理丛书

[美] 麦克尔·克雷格 著 徐放 译

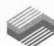
High-efficient Investment Manual

5分钟学会解读风险
方便快捷的投资向导

高效投资手册

5分钟投资者

全新修订版



中华工商联合出版社
CHINA INDUSTRY&COMMERCE ASSOCIATED PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任编辑：又菁
封面设计：欧亚

图书在版编目(CIP)数据

高效投资手册／（美）克雷格著；徐放译．—北京：中华工商联合出版社，2004.5
书名原文：The Five Minutes Investor
ISBN 7-80193-094-0

Ⅰ．高… Ⅱ．①克…②徐… Ⅲ．投资－分析－手册 Ⅳ．F830.59-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2004）第 031851 号
版权登记号：图字：01-2004-2509 号

The Five Minutes Investor © 2002 by Michae Craig. Original English language edition published by Career Press, 3 Tice Rd., Franklin Lakes,NJ07417USA.
Chinese (Simplified Characters Only) Trade Paperback Copyright © 2006 by China Industry & Commerce Associated Press.
Published by Arrangrmrnt through CNPIEC Copytight Department.
ALL RIGHTS RESERVED

中华工商联合出版社出版、发行
北京市东城区东直门外新中街 11 号
网址：www.gslcbs.com.cn
邮编：100027 电话：64153909
北京中科印刷有限公司印刷
新华书店总经销

---

787 × 1092 毫米 1/16 印张 13.25 150 千字
2006 年 1 月第 2 版 2006 年第 1 次印刷
ISBN 7-80193-094-0/F·51
定价：32.00 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引子:金钱、智慧和安然

安然事件已经成了当今投资教材当中一个必不可少的案例。我亦不能免俗:本书的初衷之一,也是指导读者如何去回避那些用谎言误导投资者或者不能为投资者提供真实财务状况的企业。虽然国会和证券交易委员会(SEC)要求企业提供更加透明的财务状况,而且企业本身也在主动公开更多的信息,但依然令人感到失望:因为至今还没有人提出投资者也应该为他们的投资失误负责。(如果本书中出现新的专业术语,我将用粗体标注。如果它在后续章节中着重论述而届时读者对其还没有完全掌握,我将再次用粗体标注。所有这些术语都能够在书后的词汇表中找到解释。)由于受到了立法者和评论家们舆论的诱导,所有人都认为投资者在面对以虚假信息欺骗公众的企业、甚至仅仅是那些藏有疑点的企业时,往往没有一点自我保护的能力。

对这一点我的感受不是惊讶而是失望。当律师的时候,我的代理人也有过遭受到投资欺诈的经历。我认为法律为投资者和资本市场提供足够的保护同等重要。假如人们认为其投资受到了操纵,那么人们自然就会对股票市场敬而远之。然而在安然事件中,安然公司愚弄了监管机构、分析人员和所有的机构投资者,在这种情况下个人投资者还能有什么更好的投资选择呢?

事情还不止如此。你可以从众多渠道免费获得任何一家上市企业的财务报表。这些报表包括损益表、资产负债表、现金流量表和文字说明(管理层讨论与分析即 MD&A 以及注释)。财务报表的功能就在于它能够让你在短短 5 分钟之内掌握一家企业的概况,而且这些信息远远比你以前所了解的要有价值得多。

面对复杂的财务报表,我的秘诀就是从现金流量表中的经营活动现金流量入手。经营活动现金流量即经营活动中所投入的现金净额。无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论企业自身的状况如何，你惟一需要关注的就是经营活动中的现金投入量。财务人员很难在这方面造假：其一，现金流量（包括投资活动现金流量和筹资活动现金流量）的数字要符合资产负债表中的现金数字。即便是最愚蠢的财务人员和最腐败的审计人员，如果他们不想坐牢的话，都不敢对上市企业的现金流量状况造假；其二，比较“流行”的假账做法往往都不会涉及到经营活动现金流量。

你可以从 SEC 或者安然公司的网站上找到安然公司破产前的最后一个会计年度的年报（截止到 2000 年 12 月 31 日）。现金流量的状况非常乐观——从 1999 年的 12 亿美元增长到 2000 年的 48 亿美元。但你还应该注意报表中的其他项目。

下表就是从安然公司 2000 年现金流量表当中节选出来的经营活动现金流量。

安然公司经营活动现金流量（单位：百万美元）

	2000年	1999年	1998年
净收益	979	893	703
财务变更的累积影响		131	
折旧、损耗和摊销	855	870	827
长期资产减损	326	441	
应缴所得税	207	21	87
出售非商业资产收益	（146）	（541）	（82）
流动资本成分变更	1769	（1000）	（233）
价格风险管理中的净资产	（763）	（395）	350
商业资产及投资：			
实际销售收益	（104）	（756）	（628）
销售收益	1838	2217	
其他及未实现收益	（1295）	（827）	（721）
其他经营活动	1113	174	（97）
经营活动现金流量净额	4779	1228	1640

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 2000 年年报的管理层讨论与分析（MD&A）当中，安然将 1999 年和 2000 年的现金流量差异解释为：2000 年经营活动现金合计增长了 35.51 亿美元，主要体现在流动资本的减少、良好的经营状况以及履行合同取得的现金收益。

良好的经营状况？那应该是指净收益——当年的净收益仅仅增长了 8600 万美元。现金流量的增长主要还应该归功于流动资本的减少（使当年的现金流量增长超过 27 亿美元）、“其他经营活动”（使当年现金流量增长近 10 亿美元）以及履行合同取得的现金收益。

然而，经营活动现金流量各构成部分的作用不尽相同。事实上，某些流动资本的增加并不是好事。和绝大多数企业一样，安然公司没有对流动资本的变化做详尽阐述。流动资本意味着应收账款、库存、其他流动资产、应付账款以及应计债务等所产生的变化。假如某家企业的应收账款在一个会计期间内由 1000 万美元增加到 1200 万美元，这就意味着经营活动现金流量会减少 200 万美元。假如应付账款，即该企业应该支付给供应商的款项，由 1000 万美元增加到 1300 万美元，这就意味着现金流量会增长 300 万美元。将两种假设合并，企业的现金流量净增长 100 万美元。但是请牢记一点：假如某企业利用延误支付应付款项（或者逃避税收来增加现金流量）的方式来增加现金流量，那不过是权宜之计。

我们可以对照安然公司的资产负债表来证明到底哪些项目有所增长：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安然公司资产负债表（摘要）单位：百万美元

	2000年	1999年	对现金流量影响
交易应收款项净额	10396	3030	（7366）
其他应收款项	1874	518	（1356）
库存	953	598	（355）
存款	2433	81	（2352）
其他流动资产	1333	535	798
应付账款	9777	2154	7623
其他流动负债	2178	1724	454

表中我们可以看出，应付账款的激增导致了现金流量的增加，然而这些款项的支付只是迟早的事。应收款项也相应增加了 87 亿美元，几乎抵消了应付款项的增加额。应收款项的增加不仅影响了现金流量而且说明了企业没有能力收回这些款项，或者企业无中生有地编造了应收款项的内容。

那么安然公司对其现金流量增加的解释就只剩下履行合同取得的现金收益一项。事实上你很难在财务报表、注释和 MD&A 当中找到这种解释的真正意义。但即便安然公司真的因为履行合同而取得了收益，听上去这也不像一个普通（连续性）的经营项目，和应付账款的增加一样，该项目迟早有一天是要兑现的。

2001 年 8 月公布的季报是安然事件败露前的最后一次季报。该报告所显示的安然公司 2001 年第二季度的现金流量状况已经相当糟糕。2001 年上半年，该公司的经营活动现金流量为负 13 亿美元。安然甚至没有把原有的流动资本列入该项，而是将应收款项、库存和应付款项的变更列入了一个独立的目录。综合考虑上述因素，公司当期实际经营活动现金流量为负 21 亿美元。

当然，安然公司很多内情还有待调查。在此要着重提出的是，每次投资之前对经营活动现金流量的研究都必不可少。这样做不需要很长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间，但是它能够让投资者对投资目标有更真实的了解，进而做出正确的投资选择。

此书的目的就在于引起你对企业财务报表的兴趣。你不需要具有天才的金融和数学头脑，也不需要拥有透视性的投资分析眼光，甚至不用花上大把大把的时间。之所以把这本书取名为《5分钟投资手册》，是因为我认为你应该抽出至少5分钟时间来看看财务报表。5分钟给你带来的信息会比你以前所掌握的要有价值得多。有时候，5分钟足以让你做出投资与否的决定。通常你还需要付出更多努力，但当你了解到自己的真正需要，懂得了那些财务数字的含义，那这可能是你作为一名投资者付出的最有价值的5分钟了。

为了让该书简明扼要地说明财务报表对投资最具价值的核心内容，我把很多精力都放在了消除投资者对复杂的财务报表的疑惑（或者说恐惧）方面。我尽量把每个章节的阅读时间都控制在5分钟左右。（也许有些人阅读速度很快，也许有些人会反复看上好几遍，也许有些内容需要时间去反复思考，但我在写作过程中确实尽力用最简洁的方式来说明问题。）

在这里我要提前和读者打一声招呼：我既不是会计师也不是审计师。我的财务知识是在 School of Hard Knocks 做律师的时候学的，那时候我打的官司常常牵扯到上市企业的财务人员和他们的审计师。后来我成了一名金融专栏作家，文章主要集中在企业财务状况披露方面。我不能保证本书中对某些专业术语的定义与注册会计师或财务教授的概念如出一辙，同时我也不能保证我对各种会计原理和交易方式都做出了详尽的阐述。书中的内容完全是我个人认为最有价值的东西，因此书中的侧重点会有所不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

引子:金钱、智慧和安然 …………………………………………iv

第一篇 给我 5 分钟

第 1 章 5 万亿美元化为乌有——投资屡屡失误的原因 …3
第 2 章 信任肯尼迪——企业信息披露机制的由来 ………8
第 3 章 黄金法则 ………………………………………………13
第 4 章 5 分钟研究一家企业——IBM 公司 2000 年年报 20
第 5 章 用 5 分钟研究 IBM 公司一年中发生的
变化——IBM 公司 2001 年年报 …………………28

第二篇 5 分钟看懂财务报表

第 6 章 5 分钟看懂损益表 ……………………………………37
第 7 章 5 分钟看懂资产负债表 ………………………………44
第 8 章 5 分钟看懂现金流量表 ………………………………50
第 9 章 用 5 分钟看懂 MD&A 和注释 ……………………56

第三篇 损益表

第 10 章 收入:残酷的权责发生 ……………………………63

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 11 章 收入确认:朗讯公司的案例 ……68
第 12 章 收入确认:Sunbeam 公司的案例 ……74
第 13 章 收入确认:MicroStrategy 公司的案例 ……80
第 14 章 假账:减少成本和费用确认的方法 ……86
第 15 章 兼并:交易和财务报表 ……90
第 16 章 费用:美国在线公司的案例和递延营销费用 ……95
第 17 章 Waste Management 公司的案例:
15 亿美元的幕后交易 ……99
第 18 章 重组费用:越洗越脏洗澡式会计 ……106
第 19 章 分析重组:Sunbeam 公司和
Tyco International 公司的案例 ……113
第 20 章 商誉:冲销并购资产的价值 ……119
第 21 章 预计业绩:敌友难辨 ……124
第 22 章 股票期权的计算 ……129

第四篇 资产负债表及其他

第 23 章 应收账款和牛津事件 ……135
第 24 章 库存 ……140
第 25 章 表外交易的四个主要方面 ……145
第 26 章 特殊目的实体 ……149
第 27 章 表外负债:综合租赁和
Dollar General 公司的案例 ……155
第 28 章 养老金 ……159
第 29 章 5 分钟解读安然事件 ……164
第 30 章 现金流量 ……168

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五篇 另一个5分钟案例

第31章 用5分钟研究美国在线时代华纳公司 …………175
（这章或许需要10分钟）

结论：对财务报表的恐惧 …………187
附录：推荐书目 …………188
词汇表 …………190

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一篇给我5分钟

不要过分看重股票，研究研究企业本身。

假如你的投资建立在企业的经营状况之上而不是基于其股票的走势，那么你不但可以在长线上取得稳定的收益，而且你的短线投资同样易于上手。短期内股票可能会受各种因素影响而波动，在这种环境下，如何选择正确的投资方向，需要商人直觉、内幕人员对信息的把握以及数学天才对技术指标的理解。然而所有这些因素都经不起时间的考验，真正的问题在于你是否能够真正把握住自己所投资企业的命运。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章

5 万亿美元化为乌有——投资屡屡失误的原因

虽然你没有从前几年的股票投资的表现中意识到这一点，但目前是投资股市的最佳时机。投资者遭受了巨大的损失:2000 年 ~2001 年间,大约有 5 万亿美元在资本市场的运作当中化为乌有。安然事件惹恼了每一位投资者,大家都想知道是不是整个体系都出了问题。然而还有许多企业的股票都经历着比安然更大的风险，而投资者们却对此视而不见。

一切都已经变成了过眼云烟并被遗忘

	1999~2000 年股价高点(美元 / 每股)	2002年开盘价(美元 / 每股)	损失市值(10 亿美元)
思科系统	81.75	18.44	460
微软	119.93	66.65	291
英特尔	75.81	31.90	288
朗讯科技	84.18	6.44	265
北电	89.00	7.56	259
JDS Uniphase	153.42	8.70	217
Sun 微系统公司	64.65	12.58	166
世界通讯	64.50	14.39	145
雅虎	250.06	18.14	132
安然	90.25	破产	70

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

疲软的市场导致了这些损失，但市场所起到的作用比你想像的要小得多。在表中所列企业当中，有些盈利能力不强，有些现金流量极其糟糕，有些无力处理应收账款，有些资不抵债，有些经营状况完全没有像资本市场所表现的那样优异。思科系统公司一直以来都是一家非常优秀的企业，然而企业自身的价值从来没有达到过其股票巅峰市值的5500亿美元。假如你花一点时间查阅该企业1999年、2000年和2001年上半年的财务报表，你就会发现其经营业绩并不尽如人意。可惜很少有投资者是这样做的。

事情本不应该这样。和以前相比，现在的投资者有更多的机会接触到各种信息。唾手可得的财经消息：报纸、电视、有线新闻、金融机构，当然还有网络。应该说，《1934年证券交易法》颁布后，网络为投资者带来的益处是无可比拟的。

几乎所有的企业都会在网络上公开其财务信息：年报、季报、股东委托书以及新闻公告。在有些网站上可以查询到企业向SEC提交的财务报告，而在众多金融网站上的适时财经报道更是比比皆是。事实上，财经报道真可谓铺天盖地，你随时可以在网上找到财经分析、有关并购的小道消息、内幕交易的信息、盈利的传言和非正常的交易活动等内容。

然而，辨别信息的真伪并不那么容易。特别是当大量散户在牛市将尽仍然盲目入市的时候，很少有投资者能够充分利用有益信息。投资者一度取得了短线收益（至少是在账面上），他们的做法包括：短线炒作热点股票、投资于投机股票、听信谣言、盲目于投资分析、以100至200倍高价购入科技股或者投资于没有任何盈利能力的网络企业。

据一份美国注册会计师协会（AICPA）的报告显示，在被调查人群中只有18%的个人投资者研究过投资对象企业的年度报告；33%的人声称他们“阅读”过年报；47%的人表示“看”过年报。当被要求列出在投资决策中“非常重要”或“相对重要”的因素时，年报在7种信息来源中只排在第6位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

AICPA的调查结果

对投资决策"非常重要"或"相对重要"的因素	
自己分析	87%
统计分析结果，如标准普尔指数	83%
报刊文章	79%
广播电视	73%
承销商推荐	70%
年度报告	66%
亲友推荐	49%

在 AICPA 的另一项调查中，个人投资者把企业财务状况排在“极其重要”的投资决策因素的第 6 位，前 5 位分别是：企业信誉、行业走势、企业状况、企业股票走势和近期企业发展状况。

现在网络已经成了获取投资信息的一个重要来源。然而进行这类调查还是有益于企业财务状况在投资决策当中地位的提高。当然，投资者们往往还是会受到非官方消息、财经网站、盈利预期和分析报告等信息的影响。

在这种投资者注意力分散的时候，企业就更清楚如何提供相应的财务信息。除了那些没有任何盈利能力可言的网络股外，企业对投资者最重要的责任莫过于公布其“盈利数字”了。“盈利数字”通常是指每季度公布的每股盈利。对几乎所有的投资者来说，这就意味着听听 CNBC 上公布的企业盈利数字或者看看网站的头条新闻就可以了。很少有投资者会有耐心把标题下面的内容读完，愿意去研究企业提交给 SEC 季报的投资者则是少之又少了。在牛市的行情下，企业的盈利要么增加，要么具有增长潜力，要么增长超过预期。

这无形中给企业的管理者们带来巨大的压力，他们有种种理由去尽量美化企业的盈利数字。当今是一个超级明星 CEO 的时代。企业老板们的工资并不比体育明星和娱乐界人士少，此外他们还能获得大量作为薪酬不断升值的股票。现在的企业高层可以获得各种各样的股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权，因而某些企业 CEO 离职的时候手中握有成百上千万股票的情况也并不罕见。（在 2002 年 3 月的一项民事指控中，SEC 认为 Waste Management 公司前 CEO 于 90 年代初利用欺诈手段中饱私囊，获取了 1200 万美元的奖金和股票期权。时过境迁，现在要是想辞退一位明星级的 CEO，1200 万美元已经远远不能解决问题了。）

同理，对管理层和普通职员以股票期权为主的薪酬方案，已经把员工对企业的忠诚度与股票价格画上了等号。取悦于华尔街也已经变得与企业经营同等重要。因为没有人会注意数字背后的经营状况，企业总会千方百计地掩盖问题而使盈利数字变得更加引人注目。

这种情况必须改变。安然公司成了 2001 年到 2002 年的焦点，其虚高的股价和瞬间崩溃也使人们认识到了一个最简单的道理：企业可以无限度地操纵盈利等表面数字，特别是在没有人对其财务状况进行深入研究的时候。到目前为止，有人指责收受贿赂的官员，有人指责使奸耍滑的老板，有人指责不能自拔的财务人员，有人指责贪婪的银行家——惟独没有人去指责投资者。

他们错了。也许我们需要一个更加强有力的监管体系，也许美国的资本市场需要更加公平的竞争环境，即便如此，投资者本身也应该尽力去确保自己的权益。牢记一点：做最好的打算，做最坏的准备。即使在最严重的金融欺诈活动中，机警的投资者也能够提前得到警示。或许你没有能力去避免欺诈，或许你不能更深入地看待问题，但你所掌握的蛛丝马迹已经足以让你警觉。安然公司糟糕的现金流量状况可能不会让你想到公司会濒临破产，但是你应该察觉到公司的确存在原则性问题。而事实上，大家似乎都忽略了这一点。

投资对你来说一定是至关重要的。孩子的教育费用、自己的退休金、全家的社会保险都需要你的投资收益。看来你肩上的负担并不轻松。

其实最佳的投资信息唾手可得——企业向 SEC 提交的年报和季报。盈利数字只是一些最粗浅的内容，投资者有各种各样的方法能够证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明这些财务数据的真实性，同时也可以评判一家企业的经营状况。从这些数据中投资者可以洞察决定企业命运的风险和机遇，因为任何对财务报表的篡改都会留下痕迹。

很少有人会参考财务报表，而他们的借口却又各不相同：

“我不是消息灵通人士。我完全不可能了解到大公司的内部信息。这些信息对投资决策来说是至关重要的。”

“我可没有阅读财务报表的专业知识，谁又知道这些数字的真正含义呢？编写这些报告的人已经把所有的不足都完美地掩盖起来了。”

“我可没有时间。我买了 10 只股票，而且还打算再买 10 只。那些几十页长的财务报表除了数字就是精美的印刷。我总不能把看财务报表当成我的全职工作吧！”

“有什么用呢？企业在造假，他们愚弄了 SEC、自己内部的律师和财务人员、相互基金的经营者和其他的资金管理者。我考虑得会比这些专业人员多吗？”

我为该书取名为《5 分钟投资手册》自然是事出有因。知识就是力量。你需要的所有信息就白纸黑字地摆在你面前。花 5 分钟看看财务报表要比其他任何方式有效得多。有时候，问题和风险自然就会显现出来。但当你面对一份精心编造的财务报表的时候，你就应该更加警惕了。一旦了解了这些企业的经营状况，你就可以对表中的数据进行对比，对不同年份的数据进行对比，对不同企业之间的数据进行对比，或者对表中不同内容进行对比。做到了这些，你就可以稳操胜券了。

利用在这里学到的知识花上 5 分钟研究一下财务报表，你就会对自己的投资行为有一个全新的理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章

信任肯尼迪——企业信息披露机制的由来

首先我们应该了解一下财务报表的来历。虽然长久以来企业一直在对持股人公布资产、负债、盈利和亏损等信息，但是真正意义上的现代企业信息披露机制还是起源于为规范上市企业而制定的最初的游戏规则。1929年股市全面崩溃之后，美国国会为了照顾投资者的情绪通过了一系列的现代证券投资法。由于当初的人为操纵导致了股票市场的最终崩溃，投资者们对股市已经完全失去了信心。随之而来的资金紧张使全国陷入了长期的大萧条。

《1933年的证券法案》和《1934年的证券交易法案》确保了联邦政府对证券市场的监管。“这些法律的适用性颇为广泛，所有人为操纵股市和金融欺诈的行为都将被记录在案”，国会在做出上述表态之后便将真正的监管权赋予了刚刚成立的证券交易委员会（SEC）。

上述两个法案提供了市场监管的基本原则。股票发行者必须为投资者提供特定的信息，其中包括企业的经营状况、财务状况以及投资风险等内容。企业提供这些信息的时间间隔以季度和年度为单位。加上规范投资者行为的相关法规，企业的信息披露开始慢慢走上正轨。股票和债券市场的公平交易也逐渐吸引了资金的重新注入。

采纳这些法规是国会决心对金融市场进行监管的典型做法，虽然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些做法总是跟不上市场的需要。有些人认为长长的等待之后会出现好的结果，可是当罗斯福总统委任约瑟夫·肯尼迪为 SEC 首任主席的时候,这些人真正感到失望了。这位肯尼迪家族中的元老,既是一位精明的投资者,又是一位投机者。19 世纪 20 年代他狠狠地赚了一笔,但是只有那些意识到了他打破了所有自己所创建游戏规则的人，才认为他是胜任 SEC 主席职位的最佳人选。

虽然开始并不算顺利，或者说也许正是因为有了这样一个开始，SEC 在原有的基础上(几乎未做任何改动)制定出了一整套联邦监管法规。这些法规一直延用到了 70 年后的今天。

法规要求企业按季度和年度提交财务报表，其中年度报表的内容更加详尽。季报被称为 10–Q 表,企业必须在季度结束后 45 天之内提交。年报被称为 10–K 表,企业必须在会计年度结束后 90 天内提交。

SEC 的 S–X 法规对这些表格和报表的内容有详细的说明。财务报表的制定需要完全符合“公认会计原则(GAAP)”。其实 GAAP 的实质内容非常含糊:它并不是财务人员应该服从的标准,而是诸多留有解释余地的指导原则(律师们往往会抓住这一点)。

SEC 被授权制定财务准则，但通常他们都将这些权力下放给了专业机构。1936~1973 年,美国注册会计师协会(AICPA)负责制定相关的法规。1973 年以后,由 7 人组成的财务会计准则委员会(FASB)创立了 GAAP。虽然 FASB 一直以来都以独立于其他商业组织和专业机构自居,但 2002 年初的时候,7 位成员中的 2 位是安达信的前合伙人,还有一位也有过在毕马威工作的经历。

这么多机构一下都把人搞糊涂了。别担心。你应该熟悉这些机构的名称,因为他们掌管着整个财务系统。想要从他们手底下钻空子,不但费时费力而且常常会无功而返。当然这不是“5 分钟”内的功课。增长投资知识的最佳方式莫过于正确认识财务报表，因为它才是你做出投资决策的最根本依据。当然如果有时间最好能够及时掌握有关财务数据方面的消息。如果人们没有从昨天的失败当中吸取教训,那么明天的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者就应该注意引以为戒，不要重蹈覆辙。

对企业进行审计

审计师是企业以外负责审查财务报表的专业人员。他们会判定其数据是否符合 GAAP 的要求。审计师理应独立于企业之外，但事实并非如此。在理想情况下，审计师为董事会提供服务，而董事会的职责就是代表股东利益并监督企业的经营。然而按照目前公司治理的标准，很少会有董事会与企业的管理层站在对立面上使双方僵持不下。在几乎所有的大企业当中，CEO 往往都身兼总裁和董事长二职。

审计师不会为了保护普通股民的利益而充当令管理者讨厌的角色。除了会计师事务所为企业提供的咨询服务外，审计工作本身更是有利可图，任何从业人员都会努力争取这样的机会。这可并不像独立监管者的所作所为。虽然审计师会对企业收取高昂的费用，而且大型的审计项目会让大量的财务人员忙上好几个月（10-K 表需要包括经过审计的财务报表，因此审计工作必须在会计年度结束后 90 天内完成），但是他们并不就企业的财务报表提交报告或做出评论。他们只负责出具一封证明企业的财务数据是否符合 GAAP 的审计书。在极少数审计结果不合格的情况下，企业不但会惹上一身麻烦，而且其股价会在瞬间一落千丈。5 家最大的会计师事务所担任了财富 500 强 99%企业的审计工作，因此当企业存在问题的时候，总是选择私下解决而不去招惹事务所，即便这样他们同样还会麻烦缠身。

不同的版本

除了提交给 SEC 的报告外，企业还会发行另一个版本——大众版。这个版本会送交到持股人手中，通常还会在企业网站上公布，这就是企业的年度报告。年报里有大量精美的照片，在强调公司业务的同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，还不忘展示其吸引人的公司形象和多样化的员工队伍。CEO 会致信全体股东，把过去的一年称为“创记录的一年”（要是业绩好的话）或者是“具有挑战性的一年”（在业绩不理想的情况下）。它会详细说明企业的业务情况，最后部分是财务报表和印刷精致的解释说明。这部分才是 10-K 表的内容，所以你可以跳过前面的部分直接切入主题。

作为 10-Q 表的补充，企业通常会在财务报表公开之后发表新闻公告来着重强调其经营业绩。这些内容不会有照片，都是些实实在在的信息——详实的数据和说明性的注释。根据 SEC 的规定，季报不需要经过审计。

主要内容

上市企业的年报主要包括以下内容：

管理层讨论与分析（MD&A）：MD&A 以说明的形式介绍企业在一年当中的经营状况。通常企业会在 MD&A 中逐一介绍企业的不同业务，将不同年份的业务情况进行比较并解释发生变化的原因。你应该熟悉整个操作过程并且能够自己做出比较分析以检验对方所公布财务数据的真实性。假如你所掌握的企业基本资料都不够确定，那么最好还是避免使用这种方式。另外，近来人们好像更注意表外交易、养老金收益等热点问题，因此企业往往会回过头来在 MD&A 和注释中对这些项目再次做出解释，或许企业认为一旦对某个项目做出两次解释说明，人们就不会指责企业故意隐瞒情况了。

损益表：这可是个关键部分。企业的收入、成本、盈利和亏损均被列入其中。结果（表中最下面一行）就是每股收益（企业收益合计 / 流通总股数）。每股收益是所有财务报表信息之中最受关注的一项内容，因为它能给投资者极大的帮助。然而该项内容也极易被操纵篡改，投资者必须清楚损益表中以及整个财务报表中的各项内容。

资产负债表：该表说明企业在过去一个会计年度的资产和负债状

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况。资产和负债通常都是平衡的，因为任何未达到平衡的差异（无论正负）都会被视为所有者权益计入负债之中。

现金流量表：该表记录企业在过去一个会计年度的现金流量变化，其中包括净收益、折旧和摊销（由于净收益之中包含非现金收入而增加了现金流量）、应收款项和库存的变动以及投资和筹资活动的资金流动。

所有者权益变更：该表并不重要，它仅用于说明在会计年度所有者权益的变更情况。

财务报表的说明：该项也被称为注释。这部分内容很长，都是用小字体印刷，用以对损益表、资产负债表、现金流量表里的数字做具体说明。在注释里你可以了解到收入确认和其他会计政策、并购与分立、应收款项和库存、股票期权、养老金、表外交易以及几乎所有会影响经营业绩的项目。别担心，我会教你掌握所有这些内容，因而使你做出正确的投资决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 3 章

黄金法则

这并不是一本普通的投资教材。我不会去指导你投资哪些股票，也不会告诉你哪些行业或企业值得关注。我甚至不会就你对财务报表的新见解发表意见。

我只希望你能够得出自己的体会。假如你想听取别人的建议，那么有很多的权威作者会教你怎么做。然而，我认为，如果一本书能够打消你对企业财务报表的恐惧心理，已经足够了。

我对企业财务报表和企业行为有自己的见解。虽然我的见解不会引起太多争议，但是它们也不常被人所提及。掌握了以下 10 条法则，你就可以更深刻地领会本书中的意义。

法则 1：只有从长远角度看市场才会发挥应有的机制。

拥有一只股票就意味着参与了一家企业。由于投资者拥有股票的份额较小，市场需要时间来采集信息，投资者的心态不尽相同，种种因素综合起来会导致股票在短期内摆脱市场机制的控制。从长远角度看，企业要生存最起码应该保证偿还欠款，并留有一定盈利用来支付红利、回购股票或者扩展业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很遗憾，从短线上看，任何投机者都可以买上几只股票赚上一笔，而投资者的注意力往往会被分散。

法则 2：终究会水落石出。

对于那些处心积虑编造财务报表的企业，不论他们使用合法或非法的手段，最终他们都不得不面对现实。法律为财务数据留有很大余地，监管者往往也苦于人手不足而不能及时发现造假行为。然而，一家企业盈利状况最终会被实际行动所证明。利润可以虚报，可是企业不得不偿还债务、贷款或资本支出。债权人是不会轻易放松警惕的。

说这些有什么意义呢？首先你应该长期保持清醒的头脑。华尔街充斥着众多的卖空者，他们头脑清醒，精于短线操作，往往在事情真相大白前他们已经脱身而退。（卖空是指卖出你并不实际拥有的股票，低价时重新买进，即“补进”的行为。卖空本身是合法的。只要你在经纪公司开具账户，你就可以借入你要卖出的股票。卖空存在风险：其一，你必须向股票的真正持有者支付红利；其二，很明显，一旦股票升值你就会赔钱。当进行普通的股票交易的时候，就算股价为零你也不过是血本无归。而卖空者的亏损会无限增加，因为理论上讲股价升值没有一个上限。）因此你最好远离短线投资，那只是专业人士的领域。

第二，不要轻信和盲从。有时候市场恢复到正常的机制需要一些时间。像 eToys 和 Webvan 这类的网络公司没有盈利，不会盈利，他们甚至都不清楚该如何盈利。但是由于网络股股价在上涨，许多投资者便认为盈利与否并不重要。不过，最终事实还是证明这种能力至关重要。

法则 3：没有人关心财务报表。

2002 年，安然事件的发生使许多企业都自愿披露更多有关经营状况的信息。企业的这种做法看似宽宏大量，可实际上投资者并不领

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情——本来投资者就很少关注企业的财务报表，额外的信息只能让这些报表变得更加冗长，这就使本已经没有兴趣的投资者更加望而却步。可以说，绝大部分投资者和几乎所有个人投资者都不会去研究或者阅读企业的年报和季报，或者是企业向 SEC 提交的 10-K 表和 10-Q 表。

只要对财务报表略加研究，你就会比其他投资者更具优势。在大多数情况下，报表所提供的信息足以让你规避股市中的风险。

法则 4：任何信息都相互关联。

看懂财务报表的秘诀就是将数据进行对比。你可能需要将损益表中不同的数字进行对比，或者将损益表和资产负债表中的数字进行对比，或者将不同年份之间的数字进行对比；有时候甚至需要将两家不同企业的数字放在一起进行比较。

例如，有一家业绩不断增长的企业，如何搞清楚它是不是把未来的销售业绩计入了当期收益，或者是把未取得收益的交易项目也计入了销售业绩呢？对比（损益表中的）收入项和（资产负债表中的）应收账款项，看看两者的增长率是否相同，就可以得出结论。如果不是，高速增长的应收账款就意味着该企业要么延长了支付期限要么虚报了具体款项。

本书最重要的内容就是教你学会比较和分析财务报表中不同数字之间的关系。比较能够让你了解一家企业并判断出其财务数据的真实性。

法则 5：赚钱的方法不止一种。

在上个例子中，快速增长的应收账款并不意味着企业的经营状况良好。事事无绝对，赚钱、赔钱都是同样的道理。在面临选择的情况下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽量回避那些你心怀疑虑的企业。机会还有很多，宁愿错过了正确的投资机会也不要做出错误的投资决策。

法则6：了解企业的经营。

我的建议适用于那些没有时间或耐心全面研究企业财务报表的投资者。即便如此，他们还是有理由掌握相关资料，至少应该了解所关注企业的概况。美国在线时代华纳公司和甲骨文公司财务报表的内容和所包含的风险不可能完全一致。你对企业经营了解得越多就越有利于你分析财务数据之间的细微差异。

如果你有机会，要多研究研究财务报表中的其他内容，你最好这样做。年报前面的叙述部分和 MD&A 有助于你掌握企业状况。当然数字比文字更能说明问题，但反过来文字也能够帮助你对数字的理解。此外，你还应该多留心报纸、杂志、电视、有线新闻和网络上的财经信息。

法则7：从别人的失误中吸取教训。

发生了严重的交通事故后依然在路上游荡可不是什么好事，但对于投资来说，这种做法却没有错误。每每有企业的丑闻被揭露，总会有铺天盖地的新闻报道。这些报道会让你变得见多识广，以后你就不会再轻易地受骗上当。安然事件让你对企业的表外交易变得更加警惕，而相关内容多多少少会在财务报表中有所体现。朗讯公司的案例，会教你学会如何识破利用非正常的放宽信贷额度手段所导致的风险。本书会引用大量近期企业利用财务数据愚弄（或者企图愚弄）投资者的其他案例。你对这方面内容掌握得越多，你对未来投资决策的把握也就越大。每起欺诈和丑闻的内容不尽相同，但它们都破坏了同样的游戏规则。

同样，你也可以从他人的调查研究之中获益。例如，2000年3月份之前，有几位评论员指出 MicroStrategy 公司在收入确认方面可能存在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题，该公司随后调整了近两年的财务数据——新的数据让人们彻底改变了对该公司的认识。不能轻信业内人士的一面之词，就好像不能轻信企业的宣传一样。（有一个例外：没有一家因为股价低迷而指责卖空者的企业最终成为正确的投资对象。）应该先看看双方争论的内容再研究财务报表。如果你准备投资于 MicroStrategy 公司，那么这就是一门必修课，即使不投资，这样做也没有任何坏处。这是一次对企业财务的免费教育，抓住机会好好学习吧。

附录中所列出的书目，都非常有助于你了解和掌握有关企业财务报表的各种假象。本书的目标读者是那些希望快速掌握企业财务状况的投资者，但是如果你有兴趣，不妨多看一些这方面的书。有些作者，比如说金融研究中心的霍华德·希利特（Howard Schilit）、乔治亚州立理工学院的查尔斯·穆福德（Charles Mulford）教授和尤金·齐姆斯基（Eugene E. Comiskey）教授，都在这方面从事了多年的研究。他们的著作都非常优秀，其中不乏大量有关企业财务欺诈的案例，对于有些书中也涉及的内容他们会有不同的见解，而且他们的分析也更为深入更具有学术性。有些财经记者，比如《财富》杂志的 Bethany McLean 和《财经》杂志的 Jon Birger（还有许多），每次有关企业财务或数字分析的报道都会为投资者提供众多有价值的信息。

法则8：不要过分受到业内人士的影响。

大型的相互基金自然有自己的一套经营方法，因此他们获得了数以百万投资者的信任。作为个人投资者，不要盲目认为他们所掌握的投资常识会比你多。事实上，有些相互基金不可避免的错误就不会发生在你身上。首先，相互基金的投资必然兴师动众，而你却可以冷眼旁观。第二，每当相互基金真正形成规模的时候，他们已经没有太多的选择余地，因为能够产生他们所需的高额回报的投资项目并不是比比皆是。而你的余地就大得多，任何规模的企业、任何行业的企业都可以成为你的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资对象。第三，他们的衡量标准是标准普尔500种指数（S&P 500）——一项基于500家大型上市企业市场价值的指数。因此他们就需要大量资金来完成其投资组合，其中不乏大牌股票，这或许意味着他们要以250美元/股的价格购入雅虎公司的股票。第四，相互基金的客户希望看到有实力的投资行为。例如，高通公司的股价已经翻了4倍，买家此时绝对不能购入。但是相互基金的经理们害怕失去客户的信任而不得不以这样的价格购入这只股票，虽然他们已经很清楚这种投资行为的下场。

法则9：企业增加收益只有3种方式。

企业增加收益只有3种方式，即扩大销售量、提高单件销售利润或者买卖资产以获取收益。设想你是一家餐馆的老板，要想增加收益你只能：有更多客人来吃饭（延长营业时间或者加强广告宣传）；提高每餐的利润（提高菜价、降低采购成本或减少员工工资）；你可以以更高的价格把整个餐馆卖掉（或者只卖出一部分家当）。对于花旗集团、通用电器和美国在线时代华纳来说，这些做法没有什么两样。

弄清楚所投资的企业如何盈利或者是否能够盈利，是你的当务之急。过去有太多的精力都被用于如何展现价值，而不是创造价值。企业不可能简单地通过配股、发行追踪股或剥离资产而增加收益。从长远角度看，企业只有保持盈利才能够真正地吸引投资者。

法则10：购买了一只股票就等于参与了一家企业。

人们往往会忘记这一点，特别是在牛市的时候。除非你是短线炒家，否则你必须牢记你购买了股票并参与了一家企业。对于你选择投资的一家上市企业来说，你所获得更多的是企业的清偿力而不是你对企业的发言权。另外，你可以对比一下对麦当劳和你朋友的汉堡店各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10000美元的投资结果。如果这笔投资相当于麦当劳1%资产的1/10000，而相当于你朋友汉堡店20%资产的1/10000，对比一下双方的财务报表你就会得出结论。假如你朋友的汉堡店每10000美元投入的产出要比麦当劳多，那么你的投资风险还不会太大。考虑考虑清偿能力、经营稳定性等因素，也许你就不会再选择朋友汉堡店作为投资了。

从长远角度上讲，无论其利润多少，你的投资都占据了企业利润的一定份额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

5分钟研究一家企业——IBM公司2000年年报

IBM 公司 2000 年年报的封面就给人一种暗示：你即将完全进入一家大公司的冒险历程，其中充斥着激烈的战斗、惨败和东山再起的故事。这是一个研究一家现代大型企业财务报表的最佳案例。看看我们在 5 分钟之内能够掌握哪些信息。

作为全球最大的企业之一，IBM 常常以其精明（公司的格言曾经是“思考”）和经营管理著称。1993 年来，在郭士纳（Lou Gerstner）先生的领导下，公司调整不良业务、突出主业经营，再次成为美国的顶尖企业之一。1994 年 ~2000 年，IBM 的盈利逐年递增。

IBM 对投资者来说充满挑战。一方面公司在其网站（www.ibm.com/investor/financialguide）上公布详尽的财务数据可以帮助投资者了解其财务状况。另一方面，IBM 的信息披露情况并不被各方所认可。安然事件发生后，常常有人指责 IBM 利用财务手段在账面上增加自身的盈利。2002 年，IBM 被证明其第 4 季度业绩主要依赖于向 JDS Uniphase 公司出售资产所得的 3 亿美元（0.18 美元 / 股）收益。该收益本应该作为一次性交易单独进行记录，而公司却将其视为损益表当中管理费用（SG&A）的下降。要是投资者看过了 IBM 公司 2000 年和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999年的年报，就应该清楚企业的所作所为，因为 1999 年 IBM 公司采取的是同样的做法，只不过当时的交易额是 50 亿美元罢了。

哪里能找到年报

IBM 公司 2000 年的会计年度截止于 2000 年 12 月 31 日。因此公司必须在 90 天内向 SEC 提交 10-K 表。另外公司还会公布为持股人度身定做的版本（就是印刷精美并带有图片的那种）。和其他大企业一样，IBM 公司也在网站上公开其财务信息（www.ibm.com/investor）。你可以在这个地址找到该公司 2000 年的年报 www.ibm.com/annualreport/2000。10-K 表也可以在网上找到，例如 www.sec.gov/edgar.shtml, www.edgar-online.com, www.freeedgar.com, biz.yahoo.com/reports/edgar.html,edgarscan.pwcglobal. com/servlets/edgarscan, sec.lp.findlaw.com/edgarindex.html。

准备工作

如果有时间，我建议你通读 IBM 公司的年报。我们现在是要掌握尽量多的信息，然后看看是不是能在 5 分钟完成。在 2000 年年报当中，财务报表从第 50 页开始，而 3 个最重要的部分，即损益表、资产负债表和现金流量表，从第 64 页才开始。如果你手头有 10-K 表，财务报表在第 4 部分的 14 项，内容与年报当中的完全一致。

合并损益表

损益表说明在该会计年度内企业的盈利和亏损情况。

假如你关注的只是每股收益，那么像 IBM 这样大的公司仍然能够保持增长，它应该是个最佳的案例。该公司每股收益从 1998 年的 3.29

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元增加到1999年的4.12美元，进一步增加到了2000年的4.44美元。这些数字是基于摊薄流通股数计算出来的。主要流能股数和摊薄流通股数的区别在于后者将所有的可转换债券（如职工股票期权）全部折算为普通股。在对比不同会计年度每股收益的时候通常使用摊薄每股收益。如果没有使用这一数字作为基准，那么至少要保证比较双方所采用的基数是一致的。

IBM公司2000年合并损益表（摘要）（除每股收益外单位均为百万美元）

	2000年	1999年	1998年
总收入	88396	87548	81667
总成本	55972	55619	50795
毛利润	32424	31929	30872
管理费用	15639	14729	16662
研发费用	5151	5273	5046
其他收益	（617）	（557）	（589）
利息支出	717	727	713
费用总额	20890	20172	21832
税前收益	11534	11757	9040
所得税准备金	3441	4045	2712
净收益	8093	7712	6328
摊薄每股收益	4.44	4.12	3.29
主要每股收益	4.58	4.25	3.38
摊薄流通股数	1812	1871	1920
主要流通股数	1763	1808	1869

虽然IBM是一家大型企业，其业绩连续几年保持增长，而且预计仍然保持着增长的态势，但是其损益表中的几项内容却应该引起我们的注意。首先，报表中的收入增长缓慢。对IBM这样成熟的企业来说，企业的综合盈利能力至关重要。但是如果企业的销售额（包括产品和服务）上不去，如何实现综合盈利呢？第二，IBM没有采取措施降低成本。管理费用（SG&A）实际上增加了9亿美元。（从前面的报表注释中我们看到管理费用没有增加，因为IBM将1999年的资产出售收益作为管理费用的下降计入了财务报表。）第三，IBM2000年的税前收益略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有下降。

既然如此，每股收益的增加从何而来呢？IBM 将所得税准备金下调了 6 亿美元，几乎等于企业全年的利润增长额。另外，公司将流通股数减少了 6000 万股。

这样的情况还会继续吗？IBM 公司 2000 年回购了几乎与 1999 年等额的股票。企业通常不会回购股票，只有两种情况除外：要么是企业需要用股票支付职工的股票期权（这样流通的总股数不会减少），要么是企业认为股价现在已经低于其实际价值。此外，企业在认为资金没有更佳运作方式的情况下会回购股票。IBM 当然需要资金去维持运营，因而其频繁的股票回购说明公司的增长受到了一定限制。所得税率下降是 1999 年公司出售全球网络业务已经支付税款的结果。

合并财务状况表

IBM 公司的资产负债表说明企业年末的资产和负债状况。公司的现金和有价证券减少了 20 亿美元，而应收款项增加了 20 亿美元。40 亿美元的短期债务全部转化为长期债务。

IBM 公司 2000 年合并财务状况表——流动资产（摘要）（单位：百万美元）

	2000年	1999年
现金及现金等值项目	3563	5043
有价证券	159	799
应收票据及应收账款	10447	9103
短期融资应收款项	18705	17156
其他应收账款	1574	1359
流动资产总额	43880	43155

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IBM公司 2000 年合并财务状况表——负债(摘要)(单位:百万美元)

	2000年	1999年
短期负债	10205	14230
长期负债	18371	14124
债务总额	67725	66984

合并现金流量表

现金流量表可以让你了解企业的资金支付情况,从企业的盈利、借贷双方的具体变化(包括经营、投资和筹资活动)到现金余额(即资产负债表中的现金项)。IBM 公司 2000 年经营活动现金流为 92 亿美元,比 1999 年减少了近 10 亿美元。

IBM 公司净收益与现金流量(单位:百万美元)

	2000年	1999年	1998年
净收益	8093	7712	6328
经营活动现金流量	9274	10111	9273

1998 年 ~2000 年,IBM 公司的净收益连续保持增长,但是其盈利与现金流量之间的差额却逐年下降。1998 年,非盈利现金流量为近 30 亿美元,1999 年该项目为 24 亿美元,而到了 2000 年,该项目仅为 8 亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IBM公司2000年合并现金流量表——经营活动现金流量（摘要）（单位：百万美元）

	2000年	1999年	1998年
净收益	8093	7712	6328
折旧	4513	6159	4475
软件摊销	482	426	517
应缴所得税	29	（713）	（606）
处置固定及其他资产所得	（792）	（4791）	（261）
其他现金变动项目：			
应收款项	（4720）	（1677）	（2736）
库存	（55）	301	73
其他资产	（643）	（130）	219
应付账款	2245	（3）	362
其他负债	112	2827	902
经营活动现金净额	9274	10111	9273

大多数情况下，IBM 公司的经营现金流量会逐年递减，即使出现现金流量增加的情况也不能保持：（1）非现金支出的折旧下降了 15 亿美元；（2）现金流量的增加是因为公司 2000 年出售固定资产（经营现金流量减少）的收益比 1999 年减少了 40 亿美元；（3）应付账款比 1999 年增加了 22 亿美元，但是这些款项最终还需要 IBM 自己买单；（4）应收账款的增加超过了 30 亿美元。

你通常会认为一家经营状况良好的企业的投资和筹资活动现金流量应该为负值，这样才会取得收益。即使 IBM 对核心资本支出的需求要比对经营现金流量的需求小得多，但是公司连续 3 年的合计现金流量为负值。无论其他项目表现如何优异——80 亿美元的盈利和 92 亿美元的经营现金流量——IBM 不得不借钱或出售资产以维持经营。1998 年和 1999 年的情况也是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IBM公司 2000 年合并现金流量表——投资和筹资活动现金流量（摘要）（单位：百万美元）

	2000年	1999年	1998年
支付厂房、租赁设备和其他地产项目款项	（5616）	（5959）	（6520）
购买有价证券款项和其他投资	（1079）	（3949）	（4211）
有价证券和其他投资收益	1393	2616	3945
出售全球网络业务收益		4880	
投资活动现金流量净额	（4248）	（1669）	（6131）
新增债务收益	9604	6133	7567
偿还债务款项	（7561）	（7510）	（5942）
短期（还款）/借款	（1400）	276	499
筹资活动现金流量净额	（6359）	（8625）	（4993）
现金及现金等值项目变更净额	（1480）	（332）	（1731）

投资现金流量为负值，比 1999 年增加了 260 万美元。实际上该项目应该为正值，因为 1999 年的投资现金流量主要归功于出售 IBM 全球网络业务所取得的 49 亿美元的收益。当年（2000 年）的筹资活动现金流量已经不是负值（1999 年为负值），但这也是一种假象。我们从 IBM 的资产负债表中得知企业的债务结构已经改变，但债务总额依然不变。虽然新增债务收益增加了 35 亿美元，但是用于偿还债务款项仍然与上年持平，而短期还款仅增加了 16 亿美元。很显然，通过大量借款、少量还款的方式增加现金流量，从长远角度看并不可取。

合并财务报表的注释

财务报表的注释是验证财务数据真实性的最佳信息来源。在 IBM 公司的年报中，印刷精美的文字注释占了 26 页内容。花越多时间研究注释并用报表中的数据进行参考，就越能够从中得到启发。但是如果你时间紧迫只有 5 分钟，你仍然可以快速浏览一下注释中所提出的各种问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IBM公司对资产出售的解释总显得有些奇怪并且不那么光明正大（即使已经公布于众）。在“重要会计政策”说明中，IBM披露公司的确在资产出售过程中取得了收益并已经从管理费用中做出了相应的减扣：公司管理费用包括除证券交易、知识产权特许、商誉摊销和外汇交易外的其他经营项目，如出售或处置资产的收益或损失。

在“兼并与分立”说明中，IBM声称其向美国电话电报公司（AT&T）出售全球网络业务时就采用了上述做法。1999年，IBM将其全球网络业务作价49.91亿美元转让给了AT&T。在合并损益表中，该项收益被视为管理费用的下降。

我们还能发现有关IBM公司的更多问题，但5分钟的时间已经用得差不多了。在系统讲述企业财务报表之前，我会在第二、三、四部当中继续引用IBM的案例。让我们研究一下一年的时间给IBM公司带来的变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

用5分钟研究IBM公司一年中发生的变化——IBM公司2001年年报

对于IBM公司来说，2001年是不平静的一年。低迷的经济、“9·11”的影响、高层管理人员的变动都是公司所面对的现实。此外，安然公司破产后，IBM就成了不遵守会计准则的代表。所有这些因素都体现在了2002年3月公布的2001年年报当中。

MD&A的第一部分被命名为“路线图”，可以看出IBM已经改变了表述方式。这部分内容标明了重要数字所在的位置并能给读者提供“有益的提示”。

合并损益表

虽然IBM公司2001年的业绩并不理想（收入、净收益、每股收益都有所下降），但是从财务报表上看企业已经比前一年更加壮大。不过你可能会对一家大量使用不正当财务手段的企业持怀疑态度，即使公司自身已经开始公开承认这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IBM公司2001年合并损益表（摘要）（除每股收益外单位均为百万美元）

	2001年	2000年	2000年原始数据
总收入	85866	88396	88396
总成本	54084	56342	55972
毛利润	31782	32054	32424
管理费用	17197	17535	15639
研发费用	5290	5374	5151
其他收益	（361）	（1008）	（617）
利息支出	238	347	717
费用总额	20829	20520	20890
税前收益	10953	11534	11534
所得税准备金	3230	3441	3441
净收益	7723	8093	8093
摊薄每股收益	4.35	4.44	4.44

鉴于疲软的经济形势和2000年的增长方式，公司的业绩还算理想。我担心的是公司对1999年~2000年间某些费用的重新分类方式。IBM将2000年的管理费用和"其他收益/（亏损）"分别增加了19亿美元和近4亿美元。这种做法使2001年的财务数据看上去更让人满意。但是请对那些试图掩盖过去的企业保持警惕。

合并财务状况表

由于损益表内容发生了变化，在我们已经知道公司管理费用项目不可信的情况下，资产负债表和现金流量表更能够说明企业的实际情况。资产负债表的变化通常为正值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IBM公司 2001 年合并财务状况表(摘要)(负债,单位:百万美元)

	2001年	2000年
现金及现金等值项目	6330	3563
有价证券	63	159
应收票据及应收账款	9101	10447
短期融资应收款项	16656	18705
其他应收账款	1261	1574
流动资产合计	42461	43880

IBM 公司 2001 年合并财务状况表(摘要)(负债,单位:百万美元)

	2001年	2000年
短期负债	11188	10205
长期负债	15963	18371
债务总额	64699	67725

要是 IBM 公司声称它能够度过艰苦时期的话,它就能够做到这一点。即使在经济低迷、公司收入和净收益都有所下降的情况下,公司仍将应收账款和库存分别减少了 27 亿美元和 4 亿美元。由于公司的现金及现金等值项目增加了近 28 亿美元,流动资产仅略有下降。

合并现金流量表

资产质量的提高(现金增加、应收款项和库存减少)使经营现金流量状况大为改观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IBM公司 2001 年合并现金流量表（摘要）（经营现金流量，单位：百万美元）

	2001年	2000年	1999年
净收益	7723	8093	7712
折旧	4195	4513	6159
软件摊销	625	482	426
应缴所得税	658	29	（713）
处置固定及其他资产所得	（317）	（792）	（4791）
其他现金变动项目：			
应收款项	3284	（4720）	（1677）
库存	337	（55）	301
其他资产	（545）	（643）	（130）
应付账款	（969）	2245	（3）
其他负债	（1131）	112	2827
经营活动现金净额	14265	9274	10111

看上去公司的发展势头不错。但是你应该注意 IBM 在现金流量表中对一些项目的分类。企业通常不可能在现金流量方面造假。

实际上，IBM 公司正在收缩：减少应收款项、以优惠条件出售资产、清偿债务、增加现金、降低库存、回购股票。这是一种精明的经营管理方式，特别是在市场低迷的情况下，这种做法显得尤为重要。但是这又引出了一个更重要的问题：公司未来将会如何发展呢？其实 IBM 公司并没有放松经营管理，但是公司 2001 年的所作所为总给人这样一种感觉。

其他

虽然年报的截止日期是 2001 年 12 月 31 日，但其中有相当一部分内容反映出了 IBM 公司 2002 年初的财务状况并且对过去的披露情况进行了说明。新年报对于糟糕的管理费用有了更明确的说明，从某种程度上讲过去的错误得到了更正。（我这里用 “从某种程度上讲”，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为我认为投资者不应该听任企业用调整过去数据的方法来突出当前的业绩。)还记得 IBM 在 2000 年年报的会计政策说明中是怎么解释的吗? 出售资产收益计入管理费用下降。2001 年年报的注释对同一项目没有再做类似的解释;同时注释中还有一个"重新分类"部分用于说明变化情况。另外,"费用和其他收益"的 MD&A 对管理费用的重新分类做出了解释说明。当然,公司这样做,是因为在这一年当中公司没有出售过资产。因此如果根据旧的公式计算,管理费用早就居高不下了。作为与收入相抵减的部分,2001 年管理费用占到了收入的 20%,而 2000 年的这一比例被调整为 19.8%。IBM 公司在管理费用之中还包含了一些非常规项目:冲销坏账费用和无形资产摊销。而冲销坏账费用通常都会与应收款项一起计入损益表当中,或者在损益表的注释里标明"净应收款项"。

IBM 公司还就其巨额的养老金计划和退休金计划对财务状况的影响做了详细说明。公司将这两项义务计入费用。这样做是正确的,因为这是雇佣员工成本的一部分。各家企业每年都要用一定的资金补充养老金,除非根据一系列精算假设(例如企业未来退休职工人数、退休人员寿命、各人退休金金额、养老金资产的收益率等)得出养老金储备过高的结论。鉴于 90 年代投资市场的火爆程度,IBM 和其他拥有高额养老金储备的大企业都用不着再额外划出资金来补充其养老金。实际上,就连那些被搁置资产所取得的收益(包括实际收益和投资假设)都足以支付其养老金费用。你从损益表中看不出什么变化,因为每年的养老金资产收益都被计入其他收益项目当中。但是 IBM 公司从额外投资收益减去养老金资产收益的差额中提取了一部分作为盈利。公司不能动用这部分资金,因为迟早要将其计入养老金收益之中,但是那些不够细心的投资者往往会被这些盈利所误导。

虽然这种做法没有违反会计原则的规定,但这样做并不光明正大。根据养老金和退休金相关收益的说明,2001 年 IBM 公司美国境内的养老金资产净收益为 10.25 亿美元,美国境外的养老金收益为 4.25 亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。两者合计占公司税前收益的 13%。2000 年，养老金资产净收益合计为 12.7 亿美元，占公司税前收益的 11%。

IBM 公司还详细列出了一些风险和或有负债。在 MD&A 的“财务状况”部分中，公司说明“公司的债务和股东权益应该包括其他在报表中体现出来的合同义务和承诺”。在这里，主要指 57 亿美元的租赁承诺（其中 43 亿美元已经分摊到未来 5 年当中）和总额为 45 亿美元的未使用信贷额度和其他财务承诺。在“承诺及或有负债”注释中，报表提及了财务承诺，该项 2001 年减少了 2 亿美元。

一旦了解了上述风险，你就懂得了在投资决策过程中考虑这些因素的重要性。这些风险对 IBM 这样的大企业来说并不具有太大的威胁，租赁承诺的数额相对来说并不是很高。对于客户的未使用信贷额度（和财务担保等其他事项）对公司来说也算不了什么。这对银行或者其他提供多种金融服务的机构来说应该是个问题；他们可能会团结起来不再为安然、K-Mart、Global Crossing 或其他濒临破产并且只有在经营状况不错的情况下才会偿还贷款的企业贷款。IBM 和这类客户相比风险就要小得多，因为 IBM 只在客户采购其产品的时候才提供融资服务。IBM 不可能在这类客户破产前还与他们有任何资金往来上的瓜葛。IBM 公司的财务报表，除了有时候利用某些不恰当的财务手段提高业绩外，并不难于理解。其实公司这样做也只是屈从于市场的压力，而且应该披露的内容总是一项不少地体现在报表当中。最重要的是理解损益表、资产负债表和现金流量表之中的主要内容，然后参照 MD&A 和注释将不符合公司真实经营状况的内容筛选出来就可以了。

本书的第二、三、四部会介绍财务报表中的主要项目，讲解财务数据的真正含义并提示投资者必须谨慎对待的经常项目。书中还会介绍对财务报表有着特殊作用的 MD&A 和注释。和本章一样，我们会对像 IBM 这样的大型企业进行分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二篇 5分钟看懂财务报表

财务报表主要有3项内容，即损益表、资产负债表和现金流量表。在接触那些有争议的问题之前，让我们先熟悉一下这3项内容。等你弄懂了这些表中所有内容的时候，你就能够独立地对投资做出分析了。由于报表中的文字项（表前的MD&A和表后的注释）会涉及到方方面面的内容，我们也应该对其有所了解。

掌握这些知识需要多长时间呢？你认为呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

5分钟看懂损益表

损益表说明企业在一个季度或一年内的经营状况。人们有时候把损益表称做“盈利表”或“运营表”。无论称谓如何，损益表通常都会包含以下3个科目：(1)收入；(2)成本；(3)特殊项目。

各种报道中提到的业绩通常是指每股收益(净收益/流通股数)。

沃尔玛公司的财务报表简明扼要相当直观，其财务状况可能比任何其他大企业都要透明。公司的网站也能够为投资者提供很大帮助，人们可以在上面查到从1981年到现在任何一年的年报。

我把沃尔玛公司2000年(截止于2001年1月31日)的损益表几乎原封不动地照搬到了这里。

沃尔玛公司2000年损益表(除每股收益外单位均为百万美元)

收入：	
净销售额	191329
其他收益净额	1966
成本与费用：	
销售成本	150255
管理费用	31550
利息成本：	
债务	1095
资本租赁	279
扣除税款和少数股权前收益	10116

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所得税准备金	
当前所得税准备金	3350
应缴所得税准备金	342
少数股权	（129）
净收益	6295
普通股每股净收益：	1.41
普通股股数	4465
普通股每股摊薄净收益	1.40
普通股股数	4484

收入

收入是企业提供产品和服务后应收的款项。举例来说，如果有人在你的汉堡店里要了 1 个吉士汉堡，吃完后他付给你 3 美元，那么你的收入就是 3 美元。然而在现代企业中，收入确认却相当复杂，这也给了不诚信企业钻空子的机会。

企业通常采用权责发生制，即以应收应付作为财务标准。比如说，你购买了原料、加工成汉堡并把它交给顾客的时候，虽然钱还没有落进你的口袋，但是你已经可以确认这 3 美元的收入了。

要是客人星期四来到店里对你说："我想今天买两个汉堡，下星期二把钱给你。"如果你给了他汉堡但是没有收到钱，你可能会觉得手里的钱少了，但是这 6 美元还是应该计入收入。实际上，即使你觉得他不会给钱，或者已经过了周二他没有给钱，或者已经过了结账的日子他没有还钱，或者你给了他更多汉堡都没有收到钱，在这些情况下你还是会把这笔钱算作收入。（把上面例子中的数字乘以 10 亿美元，这个例子就变成了一个真实故事——朗讯科技在人们还蒙在鼓里的时候就已经损失了 90%的市场价值。）

对于不诚信的企业来说，他们用各种各样的方式去违反游戏规则。要是星期四是季度结账的日子，而客人还是没有把汉堡的钱付清怎么办？这就意味着你本季度的收入会比预期减少 6 美元。你还是准备给他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汉堡，你会把汉堡装在袋子里放在饭店门外并附上一张账单。企业常常效仿你的做法并将其计入收入。

假如你的收入比预期减少了 600 万美元你会怎么办? 有些企业把 200 万个汉堡放进袋子里并尝试同样的方法。有些则更加过分，他们连汉堡都不用而是把砖头放进了袋子。(光驱制造商 MiniScribe 在 80 年代末就使用了这种方法，最终难逃破产的下场。) 当然这场骗局最终会真相大白，但是如果你一招不慎选择了投资这样的企业，感觉上就好像你被人当场抓住，手里还拿着那样一个袋子。

有些企业一直徘徊在大胆进取和不遵守诚信之间。如果他们的汉堡店在季度结账的时候还有客人欠账 600 美元，他们会和欠账的客人进行一项特殊交易：客人付清 600 美元的欠款，今后 1 年内他可以每周得到 2 个免费汉堡。此外他们还会在第二周花上 200 美元把赖账客人头上那顶一文不值的破帽子买下来。HBO 公司是一家大型的健康管理企业，后来卷入了医疗保健业最大的一起并购案。该公司就采用了这种做法，HBO 的新东家 McKesson 公司到后来才知道具体情况。MicroStrategy 是一家野心勃勃的网络公司，当人们发现其大部分收入都是以这种方式取得的时候，公司股价从 333 美元 / 股暴跌到了 4 美元 / 股。

成本和费用

成本一般是为取得收益从收入中减扣的部分。成本有许多种，在损益表中也有各种不同的表述方式。有时候你会看到“成本”和“费用”分别出现。在这种情况下，企业通常是想区分生产产品和服务必需的资金 (即成本) 与销售产品和服务、维持经营管理和其他项目所必需的资金 (即费用)。区分成本和费用的企业通常还会引入毛利润的概念。收入减去成本就是毛利润。

有时候，损益表对成本和费用的表述非常模糊。例如，通用电器

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000年的“其他成本和费用”项超过了300亿美元。（到2001年，该项“减少”到了280亿美元。事实上，别人很难找出这些项目变化的原因。）在这种情况下，财务报表的注释就显得更加重要了。企业往往会在注释中说明自己使用的财务手段和经营中存在的弱点，因为他们认为没有人会关注这部分内容。在第4、5章中我们提到了IBM将出售资产的收益和坏账准备计入管理费用。安然事件发生后，很多大企业都迫于压力增加了信息披露的内容并提高了其可读性。但愿这种更加可取的披露方式能够保持下去。就算企业的信息披露不够透明，机警的投资者也可以从中看出端倪。

除非企业有意混淆，普通的成本和费用项包括管理费用、市场营销费用、研发费用、利息支出、折旧和摊销以及所得税。

管理费用。简称SG&A，其中包括与销售、经营和行政管理有关的成本。人们往往会对那些SG&A居高不下的企业敬而远之。但是，你应该了解企业的SG&A包括了哪些项目或者企业从SG&A中减扣了哪些项目。在IBM的例子中，想要从报表里了解公司的管理费用（人们对这一概念通常的理解）是否减少几乎是徒劳的，因为其SG&A的定义非常模糊，而且公司已经对前几年的数据进行了调整。

研发费用。虽然概念本身不用解释，但是这也是个容易被企业用来耍花招的项目。对于制药和科技企业来说，高额的研发费用是很正常的事。如果企业出现亏损，就可能将其计入研发费用。而投资者对企业的这种造假行为是一无所知的。

利息。即债务的利息支出。

折旧和摊销。企业发生新建厂房或采购设备等大额资金支出的时候，必须将费用分摊到设备或场地的使用期限当中（以满足税收和财务报表的要求）。计算折旧和摊销期限的方式很多，企业往往会选择最长的期限，因为这样做会有较大的回旋余地。

税款。没有谁能够在税款上做手脚。在税的问题上谁都没有控制权。过去发生亏损（也称为经营净亏损或NOL）的企业可能会利用亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损来掩盖未来的收益。这样一来 NOL 就转化成了资产，有关内容会在资产负债表的项目中讨论。当然如果企业故意混淆经营和交易收益，税收的额度可能会上下浮动，就像 IBM 把出售资产所得计入经营业绩一样。

特殊项目

损益表中有几个与经营无关的项目。有些企业把它们计入经营业绩（会有解释说明）。其他企业会计算出净收益然后再加上或减去这些项目。在不需要审计的季度损益表中，大多数企业都不会将其列入新闻公告的预计业绩中。这些项目包括收入准备金、投资收益或亏损、会计变更结果、重组费用、合资企业中少数权益的计算、已停业务收益或亏损以及养老金收益或亏损。

准备金。准备金是为了防止意外事件影响企业业绩所提取的费用。请记住，只要提供了产品和服务，企业就可以将其计入收入。最常见的准备金是可疑账款准备和坏账准备。赊账销售的企业每年都会提取可疑账款准备；贷款方也会每年提取坏账准备。作为收入确认的结果，这是决定企业经营状况和风险的一项重要措施。但是这项内容也很容易造假。

投资。投资所取得的收益和亏损都应该作为一次性项目单独计入报表，但是企业有时候会在报表中把这些一次性、非经营性项目计入普通收益当中来欺骗投资者。IBM 公司如是说："我们随时都在出售资产，所以这是我们经营项目的一部分。"

请注意：就好比你在赌场里赚到了钱一样，企业在投资没有结束（或售出）的情况下不能将其收益计入报表。虽然也有例外，但是在大多数情况下，资产负债表的编制也应该采用同样的方法。

会计变更。对不同的项目会有许多记账方式，财务报表的注释通常会说明企业所采用的方法。如果企业变更了其原有的记账方式，或者负

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责制定公认会计原则的机构改变了对某一特殊项目的记账方式，企业会在报表中对这类变更所产生的影响进行说明。

重组(或其他一次性)的费用。当企业认为某些一次性的费用必然会发生的时候，即使费用当时还没有发生，企业也会将其计入当期的费用。例如：一家企业决定裁员或关闭工厂，或者某项资产不可能再取得收益。每当遇到需要主观判断的情况，就总会有人为操纵的嫌疑。2001年中，思科系统公司用25亿美元冲销了一批库存的亏损。这批库存的现存价值被计算为零，也就是说公司有可能在未来的某个时候将这批库存作价出售并将其全部计入收益。每当有这种机会，企业总会故意增加不良资产的数量以便进行一次性冲销。这就是“洗澡”(Big Bath Accounting)的概念。

少数权益。如果企业在一家合资企业中占有绝大部分权益(但不是100%)，那么企业就可以将其收益或亏损计入自身的财务报表。但是对少数权益却需要独立记账，而且财务报表中也有专门的项目来记录少数权益。由于大多数资产都是上市企业中的少数权益，伯克夏·哈撒韦(Berkshire Hathaway)公司创立了一项完整透视盈利(look-through earnings)，以帮助投资者更好地了解公司的经营状况。少数权益同样可能是隐性债务的来源。安然公司破产的主要原因就是隐性债务：其表外的少数权益负债达数十亿美元，而公司故意没有将这些债务计入资产负债表当中。如果我们学会了如何分析的话，就应该能够发现这类蛛丝马迹。

已停业务。当某项业务停止后，除了未来发生的费用外，企业还应该记录其当前业绩。在可能的情况下，企业不会将其包括在整体经营业绩当中。

养老金。养老金资产理应为企业带来某种收益。美国最大钢铁企业之一的LTV就是因为其养老金负债而导致破产的。通用汽车公司养老金计划的资金缺口达80亿美元。而通用电器和IBM两家企业却拥有资金大量盈余的养老金计划。两家企业养老金资产在牛市的行情中投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资取得的收益，远远超过其预计福利支付的金额。虽然企业不能直接动用这笔资金，但是却可以将其计入收益。

很明显，对于不够警惕的投资者来说，损益表中处处存在着陷阱。但是所有这些陷阱并不是天衣无缝的，只要投资者能够抓住要领，就可以避免上当受骗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 7 章

5 分钟看懂资产负债表

资产负债表说明在会计年度的最后一天属于企业的东西（资产）和企业欠别人的东西（负债）。表中的数字永远保持平衡，因为资产与负债、股东权益或者资本公积的差额都被记在了负债一边。股东权益并不复杂（换言之，作为投资人你就是企业的一项负债，这可能就是企业对持股人不太友善的原因），资产减去负债即为股东权益。衡量一家现代企业的价值几乎没有实际意义，因为很少有人会根据企业的资产价值进行投资。最重要的是评估企业的盈利能力，而资产负债表并不具有这项功能。

话又说回来，资产负债表对投资者来说还是有很大帮助的。它能够说明企业资金过去和未来的流向。它可以帮你评判企业损益表的真实性。在引言中，我们就尝试过了如何判断安然公司 2000 年经营活动现金流量大大增加的真实性。对比了资产负债表，我们了解到安然公司运营资本的增长（比如欠账不还）只是一种假象。

资产负债表同时也是一个充满陷阱和让造假者有机可乘的地方。我们会揭开这些陷阱的伪装并发现潜在的危险。让资产负债表达到真正的“平衡”需要企业与投资者的共同努力。

资产负债表中几乎每个项目都有不同的计算方式。由于你主要将其用做分析工具而不是作为独立判断的依据，你通常可以不考虑这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素。很明显，如果一家企业采取了过于对自己有利的计算方法，你完全可以把其中的虚假部分自行扣除。但一般情况下我们把注意力主要集中在能够帮助我们分析损益表的特别项目上。因此，有关如何正确使用资产负债表的论述会在涉及损益表的章节中（第 10–22 章）出现。第 23–28 章会讨论其适用于应收账款和库存（第 23–24 章）以及表外交易（第 25–28 章）的情况。接下来的第 29 章会以安然公司的财务报表作为案例。

资产

资产负债表的两边，资产和负债的所有项目都是以其流动性的递减顺序排列的。例如，在资产一边，流动资产一般指那些能够在 12 个月内变现的项目。流动资产包括现金及现金等值项目、有价证券、应收账款和库存。

现金及现金等值项目。这项内容非常直观。当资金中有外币的时候在计算上可能会有些麻烦，即便如此，就连最懒惰的审计师也能够确认现金的状况。

有价证券。有价证券属于流动资产，其中包括能够在 12 个月内变现的投资。有价证券的流通性极强。企业通常会以较为保守的成本或市值来计算有价证券的价值。

应收账款。应收账款即客户欠企业的资金。这项内容一般包括“净”应收账款和可疑账款的净准备金（也被称做应收账款准备或坏账准备）。由于企业实行权责发生制，企业在收到实际款项之前就已经将其计入了对应的项目。许多对财务报表的人为操纵都会涉及应收账款项目。只有在对报表（和注释）中的数字有了全面认识后，你才能对应收账款及其准备金的状况做出正确的判断。

库存。库存包括原材料、半成品和制成品。库存以成本进行计算，因此可以假定库存减少时企业就会增加现金收入或应收账款（企业要取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得利润就必须以高于成本的价格出售产品或服务）。库存增加就意味着企业的产品没有实现销售。

流动的库存有时候在计算上会有些问题。例如，你做运动鞋生意。在某个会计期间，你以 15~25 美元 / 双的价格分批从生产商那里购买了 1000 双同样款式的运动鞋。鞋的款式完全相同，但是生产商在不同时期或者根据市场需求不同，要价也不尽相同。如果你在会计期间内卖出了 900 双鞋，剩下 100 双的库存价值该如何计算呢？最先购买和最后购买的 200 双价格该如何计算呢？这 1000 双鞋的综合价格该如何计算呢？企业会采用不同的计算方法，但在报表中必须做出相应的说明。这些方法分别是后进先出（LIFO）、先进先出（FIFO）和加权平均价格。

预付费用。这是企业为保证未来经营而预付的费用，包括房租、保险和保证金等。

投资。投资可能包括企业持有的不可流通债券或者企业准备持有 1 年以上的证券。这些投资又分为金融工具和长期投资。大量持有金融机构的资产也属于投资。另外，许多企业把金融工具作为长期合同和其他投资活动的支付手段以防范利率和汇率波动等风险。对于其他企业的投资则属于长期投资。例如哈撒韦公司就持有可口可乐、吉列和《华盛顿邮报》等企业的股票（普通股）。一般情况下投资都会按成本计算。但是也有例外，如果企业没有将长期投资或不具有流动性的投资按成本计算或者以其市场价值进行计算，企业就必须在报表中进行说明。

对上述资产的计算存在许多问题。沃伦·巴菲特（Warren Buffett）就抱怨：按照现行的会计原则，哈撒韦公司对其他上市企业的投资都被低估了，实际上这些投资多数已经大大升值。尽量不要受这些干扰的影响。计算问题并不重要，除非你会依照企业的投资额选择自己的投资对象。对大多数企业来说，只有投资开始产生收益或发生亏损的时候，企业的投资额才会与企业发生直接关系。

地产、厂房和设备（PP&E）。这些内容都按成本计算，再减去累计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

折旧。这些项目（土地例外，因为土地没有折旧）的成本必须根据会计原则将折旧期限分摊到其使用年限当中。例如，有一家 1973 年耗资 2500 万美元建成的工厂，按要求其折旧年限为 25 年。在资产负债表中，该厂的残值会逐年递减 100 万美元，直到 1998 年其残值为零。折旧期限的计算有一个固定的标准，但是这些标准往往不能真实反映项目的实际使用年限或市场价值。例子中的工厂在资产负债表上的残值显示为零以后，工厂可能会继续运营多年或者以很高的价格被售出。在损益表中折旧是一种费用，可以单独列出或者并入收入成本。

由于折旧费用会减少盈利，通过变更折旧期限，企业就可以对盈利状况进行操纵。90 年代初，Waste Management 公司就通过延长垃圾车和倾倒车的折旧期限每年虚报数百万美元的盈利。公司被接管后，新的管理层只能对这种做法和其他会计造假行为进行补救，公司的盈利减少了 15 亿美元。

无形资产。对于无形资产的计算存在着大量争论。可口可乐的配方、麦当劳的金色拱门、米老鼠的形象，这些东西又值多少钱呢？品牌一般在资产负债表中都不代表价值或者只有一个代表其开发成本的名义价值。（许多年前，Phil Knight 花 75 美元请一位打字员画了一幅“涌泉”的标志。现在你要是想买下这个标志再开发成运动饮料的新产品，你花的钱恐怕要比 75 美元高得多了。）要不是想通过资产负债表估算企业的价值（这是一种愚蠢而且无效的做法，还有很多其他的好办法），那你还是对这些东西冷眼旁观的好。

一种众所瞩目的无形资产被称为商誉（goodwill）。商誉的界定总围绕着其短期价值，但是和股东权益一样，这只是一种计算方式的不同：商誉是指企业收购其他资产时超出有形资产价值的那部分成本。有形资产的价值也被称为账面价值。2001 年以前，企业的兼并行为可以采取两种方式：收购和合营。假设甲企业收购了乙企业，甲企业就会把收购时所支付的超出乙企业有形资产的收购价格视为商誉。虽然甲企业的资产总额有所增加，但是企业必须在 40 年之中每年从盈利中减扣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一定的商誉摊销费用。在合营的情况下，如果双方能够通过审计师和SEC这两关，那么双方的行为就会被认定为没有构成相互收购，因而也不会产生收购价格和商誉。从2001年开始，FASB取消了合营这种兼并方式，只留下收购这一种兼并方式，随之而来的则是数额巨大的商誉。但是从此以后，企业不需要再对商誉进行摊销。企业每年都会审查资产负债表中商誉的状况并判断商誉是否减损，即这部分资产是否能够在合理的时间内收回成本。如果证实减损，企业会抵减等值资产并将费用计入损益表当中。

在90年代末的兼并热潮中，诸多大型企业以超过其有形资产的价值易手，这种情况产生了两种后果。第一，许多企业的盈利都被这些非现金费用所抵消，同时这些非现金费用也改变了诸如EBITDA（利息、税、折旧和摊销前盈利）等盈利的计算方法。第二，由于无形资产的减损会抵减资产负债表中的资产价值，2000~2001年的熊市让许多热衷于收购的企业不得不宣布其所收购资产减损并提取一次性费用。JDS Uniphase公司曾于90年代末大量进行收购，后来为了抵减其高额的商誉，公司支付了5000万美元的费用。5000万美元创下了这项费用的纪录，我们希望这笔费用能够让企业从不实际的收购行为中清醒过来。针对商誉的新会计原则，已经使企业特别是经营状况不佳企业的收购行为大大减少。美国在线时代华纳2002年初宣称公司将支出一笔创纪录的商誉减损费用（截止到2001年12月31日，该公司资产负债表中的商誉为1280亿美元）。

负债

负债并不是本书的写作重点。资产负债表对风险评估的作用微乎其微，因此你在评估投资风险的时候通常不需要考虑资产负债表（表中的债务一项是个例外，不过在评估中考虑债务的因素还是需要我们自己大费周折）。一般情况下，等到企业在资产负债表的负债方明确标明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了某种风险的时候，一切对投资者来说都已经太晚了。（我们会在第9章中讨论为什么你更容易在注释而不是在资产负债表的负债方找到企业所面临的风险。）

流动负债。流动负债包括应付账款、工资、债务应付利息、房租、公共开支和所得税。和流动资产一样，流动负债涉及未来12个月内需要支付的相关项目。

长期债务。如果一家企业真的像安然和K-Mart那样破产了，企业的债务总是罪魁祸首。了解企业的债务结构是保护投资的关键所在。资产负债表和注释中都对包括数额、期限、担保和经营条件等内容的企业债务的构成做出了说明。很可能当债务期限临近的时候，那些自有资金没有占到一定比例的企业就会团结起来。因为一旦这些企业的实际情况被揭露出来，整个贷款平衡就会被打破，所有债权人都会要求企业偿还款项。假如企业有多层债务——绝大多数大型企业都属于这种情况——很可能每项债务都会有理由提出要求："要是确认了任何一项债务，其他债务也必须清偿。"

股东权益。股东权益加上（或者，在资产净值为负的情况下，从负债中减去）负债就等于资产。这项内容没有什么实际意义。股东权益有不同的叫法并涉及不同内容，包括账面价值、资本公积和未分配利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章

5 分钟看懂现金流量表

现金流量表可是你的秘密武器。利用它你可以看透企业的任何伪装进而掌握其真实的经营状况。对现金流量造假的可能性几乎为零,即便如此你也不要放弃自己的判断。企业有时候会无视事实通过人为操纵编造现金流量状况，但是通过现金流量表你能够轻易识破企业的这些伎俩。在参考现金流量表之前,千万不要把企业的盈利状况作为投资决策的依据。现金流量表就是提供如此大的帮助。

现金流量是指在一定时期内企业流入和流出的现金数量。现金流量表的最顶端为会计期间开始资产负债表上的现金数量，末端为会计期间结束资产负债表上的现金数量。经营活动现金流量、投资活动现金流量和筹资活动现金流量是构成现金流量表的三个组成部分。其中的每个部分和其中的每个项目都记录着自上个会计期间结束起的每项现金流动情况。

当然你希望看到正的现金流量，希望看到现金流量的增长与收入的或盈利的增长相互持平(或者超过收入或盈利的增长)。负的投资和筹资活动现金流量并不绝对是件坏事，因为企业有时候会通过投资或借款来保持经营。一般来说,负的投资和筹资活动现金流量超过了正的经营活动现金流量的时候,情况就比较严重了。另外,即使企业的现金流量合计为正值,你也可以从投资和筹资活动中发现一些预警信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营活动现金流量

经营活动现金流量最顶端一行的数字是损益表中的净收入，然后加、减影响净收入的非现金项目和变更资产负债的经营项目。

沃尔玛公司 2000 年经营活动现金流量（摘要）（单位：百万美元）

净收入	6295
为使净收入符合经营活动现金净额所做调整：	
折旧与摊销	2868
应收账款增加	（422）
库存增加	（1795）
应付账款增加	2061
应计债务增加	11
应缴所得税	342
其他	244
经营活动现金流量净额	9604

当期的折旧和摊销被计入了净收入。这些定期发生的费用反映了企业资产价值的递减。实际上企业已经一次性地付清了这些费用（作为前期的投资），因此它不再需要计入当期的项目当中。

某些资产的变更会影响经营现金流量。应收账款和库存的增加会减少现金流量。应收款项的增加说明：要么企业在资金回收方面存在问题；要么企业的销售是通过增加信贷额度实现的；要么就是企业将产品或服务销售给了信誉不好的客户。库存增加则说明企业的产量超出了其销售能力或者企业对市场供求的预测不够准确。库存增加还预示着企业的库存积压，而这些内容最终还需要企业自己消化。假如应付账款（企业应该付给供应商的资金）增加，经营现金流量也会增加。但在考虑这一因素的时候要保持清醒，因为这笔资金最终企业还要支付，因而现金流量的增加也只是暂时性的。同理，延期交税带来的现金流量增长也只是权宜之计。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资活动现金流量

这部分内容说明企业资本投资、收购和出售资产以及证券投资等活动的现金流动情况。对于一家健康的企业来说，其投资现金流量应该为负值。实际上，企业开始衰败的迹象可以从正的投资现金流量表现出来，因为企业已经中止了对未来发展的投入。投资活动现金流量的第一项内容，即购买地产、厂房和设备的费用，这是企业为了扩大经营的前期投入。很显然，企业可以将出售资产和股票交易取得收益计入投资收益。

沃尔玛公司 2000 年投资活动现金流量（摘要）（单位：百万美元）

购买地产、厂房和设备的费用	（8042）
国外经营投资	（627）
其他投资活动	（45）
投资活动现金流量净额	（8714）

筹资活动现金流量

筹资活动现金流量包括所有的新增债务、偿还债务、股票交易和股票红利支出的现金流动情况。作为现金流量表最下方的补充信息，企业说明了当期所得税和利息的现金支出额。由于大量的收入甚至是资产负债表中的项目都不是以现金计算的，筹资活动现金流量和补充说明项目提供了更加详尽的参考资料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃尔玛公司2000年筹资活动现金流量（摘要）（单位：百万美元）

商业票据增加（减少）	（2022）
发行长期债务收益	3778
购买公司股票	（193）
支付红利	（1070）
偿还长期债务	（1519）
履行资本租赁义务支出	（173）
发行普通股收益	581
其他筹资活动	176
筹资活动现金流量净额	（442）

陷阱

现金流量表所提供的信息极少出错，即便在企业调整财务数据的情况下亦是如此。在引言中我们讨论过了如何从安然公司的现金流量表中看出其面临灭顶之灾的征兆。在安然2000年年报中，公司的经营现金流量状况为48亿美元。2001年第一季度，经营活动现金流量掉到了负4.64亿美元。到了第二季度，这项数字进一步跌到了负9亿美元（这还不包括一些通常被计入经营活动现金流量的项目）。实际上，其2000年的经营活动现金流量已经充斥了危险信号，这48亿美元中没有1分钱的出处不让人心生疑虑。

虽然不能在现金流量上造假，企业还是会尝试其他办法。有时候企业会通过变更某些项目的分类而让自己的经营状况看上去更具有吸引力。你应该保持警惕不要让这些情况影响你的判断。

如果企业是通过欺骗收款人（应付账款增加）或者税务部门（应缴所得税增加）的方式来增加经营活动现金流量，那么你应该把这些因素从分析中扣除。而有些企业将非经营性的税收减免收益计入经营活动现金流量的做法同样是徒劳的。

一个经常被忽视的项目是企业从职工股票期权上获得的税收减免

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益。期权被视为一种雇佣成本，因此企业可以得到与职工股票期权等值的税收减免额度。例如，2000 年，朗讯公司的职工期权税收减免额度为 10 亿美元。也就是说作为一种报酬形式的期权让朗讯公司得到了如此高额的税收减免收益。这无可厚非，可是这能算是经营性项目吗？它甚至都算不上一个连续性的项目。事实上，高额的期权回报只有在企业股票上涨的情况下才会出现，这意味着企业间接地通过股票的行情来提高现金流量。不用说，从那以后朗讯公司的职工恐怕都争相行使自己的股票期权去了。

在某些行业里，企业会想办法将某些成本列入资产。这样做会使报表的 3 个部分都受到影响。例如，企业建成了一座钢厂并开始经营。工厂本身在使用期限内被视为资产。随后企业卖掉了工厂并转行软件业。软件就成了主要资产，因而企业认为其开发成本（类似于支付后即被计入费用的研发费用）应该像钢厂一样被长期视为资产。大多数软件企业并不认可这种逻辑；微软公司 1 年中（截止到 2001 年 6 月 30 日）的年度研发预算为 44 亿美元，全部计入了当期费用。实际上极少有企业会选择像微软这样的做法。企业在这方面所披露的相关信息基本上都是属实的，你只要在分析的时候加以注意就可以了。

同样，一些零售企业将开业前成本在发生后很长时间内视为资产。而零售巨头沃尔玛公司就在上述成本发生时一次性计入了费用。规则总留有余地，因此当企业将这些成本计入资产的时候你就应该加以注意。这些内容在 14 和 16 章中还会进行讨论。现金流量表能为你揭开其中的奥秘。

从现金流量表上看不出企业是否将这类成本计入了费用。它已经被作为收入成本而从净收益当中做出了相应的减扣。如果企业把这些灰色项目视为资产并将其计入资产，净收益就会增加，因为企业实际上并没有将这些项目计入费用。在投资活动现金流量部分，应该有一个专门项目来反映这类成本。

有关现金流量表的讨论会贯穿每个损益表的章节，因为现金流量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表能够为你评估盈利数字真实性提供大量帮助。鉴于此，我就多花一个章节的笔墨来讨论现金流量表。第30章会总结一些现金流量方面的教训并教你识别企业在信息披露中所使用的伎俩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 9 章

5 分钟看懂 MD&A 和注释

除了财务报表中的数字外，报表前后的文字内容也包含着重要信息。即使你希望在 5 分钟内得出结论，现代企业的复杂程度都让你不得不把报表中的数字和文字内容结合起来进行分析。任何对报表的疑问都可以在文字内容中得出答案。管理层讨论与分析（MD&A）位于报表之前，注释位于报表之后，在这两部分内容中，企业会对投资者可能遇到的风险进行说明。

企业会在 MD&A 中解释当期业绩并将其与前期数据进行对比，同时企业还会说明相关业务的变更情况。虽然管理层对其不愿公开的风险总是遮遮掩掩，但是 MD&A 能够概括经营状况，指出明显的经营问题，有时候这部分内容还会起到与注释相同的作用，即包含一些企业既不愿意公开又不得不公开、同时极其有价值的技术性信息。

MD&A 还提供了有关企业经营的叙述。安然事件发生以后，这部分内容为你提供了一个掌握企业具体经营状况的绝好机会。在这里，像 GE、IBM 这些大企业（这些企业虽然遵纪守法，但是他们还是会因为其财务数据的复杂性而受到指责）会披露更多的信息。GE 在 2001 年年报中对其表外交易进行了详尽的阐述。IBM 的 2001 年年报对其养老金资产的经营状况同样做出了具体说明，公司甚至还教你如何在注释中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

找到养老金资产经营状况影响净收益的有关信息。

注释比 MD&A 更具有系统性，更有可能披露在财务报表中遗漏的详细内容。不同的行业甚至是相同行业中的不同企业，对注释的表述方法都不尽相同，但是注释中的主要项目通常是一致的。季报中的注释会比年报简短得多。研究季报的时候你可以参考最近的年报来找出企业是如何对收入和成本以及资产和负债进行分类的相关信息。

有关注释的实质内容会在本书相应章节中讨论。但是对下面这些内容你应该给予特别关注。

重要会计政策。注释的这项内容包括收入确认政策、企业库存计算方法、折旧和摊销原则以及会计变更产生的影响（最后一项可能会单独做出注释）。

合并与分立。企业在这里总结了过去 3 年中资产买卖的具体情况，同时还配有说明、收益 / 亏损图表以及相应的会计原则。例如，IBM 公司 2002 年初惹上了麻烦，因为投资者发现其 2001 年第 4 季度的财务数据存在问题：公司将一项出售给 JDS Uniphase 的资产收益计入了管理费用的下降，这样做就给人一种第 4 季度净收益是通过经营活动而不是一次性交易取得的假象。经常看 IBM 公司年报的读者会了解这是公司的一种惯用做法（虽然这样做有美化公司经营状况的嫌疑）。公司表示已经在注释的分立部分进行了说明（目前公司已经停止了这种做法）。在注释的解释说明中，公司认为资产出售是一个经常性项目。

库存。企业通常都会在会计政策摘要中说明其库存的计算方法（先进先出法，即 FIFO，后进先出法，即 LIFO，或者其他方法）。在注释中，企业会把在资产负债表中的库存分为制成品、半成品和原材料 3 项。

应收款项。注释对应收款项的说明，要比资产负债表中简单的数字详尽得多。没有在资产负债表中提及准备金（资产负债表的中应收款项数字一般指准备金净额）的企业会在注释中对其进行说明，同时企业还会披露有关的部门和产品信息以及对特殊客户应收款项的集中信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息。对于某些应收款项,企业会保持长期准备金。注释中会说明这部分准备金的数额、上个会计年度准备金的增加额以及被抵减的数额。GE的金融类子公司GE资本公司就保持了为融资性应收款项损失的准备金。从注释中你可以看出这部分准备金在某种特定的情况下可以转化为企业的盈利。从1998年到2001年,该准备金从27亿美元增加到48亿美元。每年,GE增加的准备金数额都大于公司抵减的坏账数额。这种情况看上去还不错,因为企业的实际坏账数量要比预计的少。但是对投资者来说这就成了问题:GE会不会通过悄悄减少准备金的数额(当然在报表的注释中不可能这么做),或者让抵减坏账的数额大于准备金增加额来增加企业的盈利呢?

折旧和摊销。企业资产的折旧和摊销体现为收益的减少和现金流量的增加。有关信息会在注释中多次出现。会计政策摘要会说明实际折旧期限。企业有可能对PP&E和商誉等大宗项目的折旧和摊销单独做出注释。

债务。企业通常不愿意让你掌握其资本结构中的债务情况。忽视企业债务的数额和构成情况是一种错误的做法,在疲软或不确定的经济形势下尤其如此。对债务的注释会告诉你企业债务的数额、利率、还款期限以及企业尚未使用的信贷额度等情况。对于那些处于核心行业而盈利能力的潜质还没有得到完全发挥的企业以及那些精于并购的企业,你应该特别注意,试想一下假如企业实际情况没有损益表中表现得那样乐观的时候,企业的经营状况又会如何呢?

金融工具。有时候也被称为"金融衍生品和套头交易"。随着过去10年间强势美元的走弱,主营国际业务企业的利润开始下滑,这些企业希望利用金融工具的交易来弥补其货币风险和损失。虽然这样做在理论上可行,但是交易的复杂程度会带来额外的风险。这样的交易也会让一位平庸CFO的办公室变成一间赌场,与赌场不同的只是这里没有闪光灯,也没有人知道这里发生了什么。这也引出了一系列新的会计原则,要求企业披露其金融衍生品和套头交易的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他负债。有些企业会对针对其行业的特殊负债（如环境负债）有一个额外的注释。而其他企业则简单地有一项注释名为“其他负债”。

一次性收益和损失。如果支付了额外的费用或者取得了额外的收益（出售资产、冲销资产或重组成本），企业就应该在注释、单独注释或两者中同时做出说明。MD&A 会披露一次性项目的有关信息。

股票期权。股票期权影响企业业绩的方式有很多种。企业为行使期权会回购股票。这种做法会占用资金，特别是在企业以极低的价格将股票卖给职工（即职工行使期权）或者企业将自己持有的股份卖给职工的时候（这种做法会增加股东人数）。期权带来的税率变更也会影响企业的财务状况。企业在注释中会说明上一个会计年度出让、撤消和行使的股票期权的数量和价格。损益表和注释会说明每股收益的变化情况。

养老金。对养老准备金以及实际和预期收益会有一个单独的注释。鉴于养老金收益对大型企业整体财务状况越来越重要的作用，MD&A 也会涉及养老金的相关内容。注释中包括养老金资产列表、预计支付情况、相关假设以及前期的实际支付和收益。

表外交易。如果甲企业与其他企业共同承担合资企业债务的首要责任，即使甲企业为债务提供了担保或者具有债务的次要偿还责任，这类负债也不会出现在甲企业的资产负债表上。可以说表外负债是安然公司突然破产的主要原因之一。鉴于这种情况，企业本身不但会自觉增加表外交易的信息披露，相关部门也会对相应的会计原则做出调整。即便根据现行的会计原则，表外交易的信息也会在注释中多次出现：

1. 出让应收款项，卖方会被要求在应收款项不能收回时承担债务。
2. 租赁协议，其中包括不会在资产负债表中出现的将来债务。
3. 养老金负债。
4. MD&A 对上述内容的讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分段信息。许多财务报表的注释都会将报表中的数据分段说明。MD&A 也会分段提供有关企业经营的信息。通常情况下，企业会在财务报表快结束的位置安排一条注释，分段对报表内容进行说明。如果你对企业的信息披露不满意，看看是否事出有因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三篇损益表

损益表是本书写作的重中之重，因为它是财务报表中最受投资者、企业和媒体关注的内容。表中的股票收益一项是考察企业经营状况应用最广泛的工具。此外，企业的盈利、收入等内容也是报表中最容易造假的部分。

最好的办法就是用报表中其他部分的内容来检验损益表的真实性。本书的第三部能够让你识破企业是如何操纵损益表的，并教你学会利用现金流量表和资产负债表来评估损益表的可信度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章

收入：残酷的权责发生制

收入（有时候也被称做销售额）是指损益表中的第一行内容。虽然投资者的兴趣通常会集中在损益表中的底端数字（即盈利）上，但是顶端数字也颇受公众关注。对于一家正在发展的企业，特别是创立不久的企业来说，收入的增长意味着客户对企业产品和服务的认可；即使企业当前还没有实现利润，但是企业的发展前景喜人。成熟的企业可以通过裁减冗员、减少开支、利用品牌和商业信誉优势等手段取得收入的增长，而新创立的企业则不得不通过切实的努力来取得收入增长。投资者在投资决策的时候，通常会选择收入增长而不是当前利润作为衡量的标准。

当然，投资者有时候也会过分依赖顶端数字。没有利润的收入增长只在短期内有利于企业的发展。如果企业没有能够将销售转化为利润能力，你的投资注定要遭受失败。前一段时间的网络经济泡沫就是前车之鉴。

现金制与权责发生制

投资者不但应该关注企业收入的发展趋势，而且更应该评估数字

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

背后的资产质量。在权责发生制下，企业的账面收入与实收资金有着很大差别，从企业将收入计入账册到实际收到资金（如果企业真的能够收到应收款项）这段时间内可能会发生很多情况。根据权责发生制，企业一旦为客户提供了产品和服务，客户就有义务支付该产品和服务的款项，这时候企业取得了收入；同理，第三方一旦为企业提供了产品和服务，企业就有义务支付该产品和服务的款项，这时候企业就发生了费用。

那么，如果实行现金制，会计原则情况会好些吗？根据现金制原则，企业取得资金的时候就确认收入，企业支付资金就发生费用。看上去简单了许多，但是这并不是一个更好的办法。权责发生制所反映的才是真实的经济环境，因为每家企业都在不断利用信贷方式进行交易。如果一家企业告诉你它不允许客户赊账，那么除非它的所有交易都是按货到付款的方式进行的，实际上企业却允许客户赊账；同样如果一家企业告诉你它没有任何债务，那么除非它提前支付了一切费用，实际上企业却还欠别人的钱。企业可以像违背权责发生制一样轻而易举地违背现金制原则。想要减少费用支出？只要不付款就可以了。想要人为地增加收入？让客户提前支付货款就行。我们无法摆脱权责发生制，因此只有更透彻地理解会计原则才可以更好地利用它们。

总收入不真实的情况

在某种情况下，实际收入很有可能没有达到报表上的数字。首先，通过大量的收购，企业的收入自然大大增加。考虑一下如果没有这些收购，企业的收入能否增加或者看看企业是否提供了分段数据，这样你就可以对不同业务区别分析。这可是个利用预计业绩的好机会。

第二，任何一家高速增长企业的业绩都需要核实。随着经营规模的不断扩大，企业很难（最终变为不可能）保持相同的增长率。但是压力使企业不得不努力实现增长，因为在当今的经济环境中，投资者把企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增长和股票价格挂钩，一旦有风吹草动显示增长放缓，企业就会受到相应的惩罚。

第三，只拥有少量客户的企业很容易捏造高额的收入。如果 Wendy's 公司需要在 1 个季度内提高 10%的收入，公司只要假装卖几吨牛肉给实际并不存在的客户就可以了。对于一家只有 10 位客户的企业来说，企业只要能捏造出第 11 位客户似乎就万事大吉了。

第四，通过长期合同实现收入的企业经常遇到收入确认的问题。实际上有很多涉及长期合同的灰色区域。有些企业预先确认所有收入，有些按照实际完成情况来确认收入。另外一些企业则在预先进行收入确认的同时，保留一部分收入以应付合同中或有负债。显然，合同中的或有负债会对企业的实际收入产生巨大影响。例如，Tyco International 公司的室内安全业务部门承揽了一项安装和维护电子监控系统的业务。通过成员会计公告（SAB），SEC 在《SAB 第 101 号公告》中提出收入确认的 4 个前提条件：合作方之间存在协议；确实提供了服务；价格已经确定或者可以确定；资金的回收能力得到确认。Tyco International 公司 2001 年财务报表的注释表明：2001 会计年度内，受《SAB 第 101 号公告》的影响，公司总收入净减少 2.411 亿美元。

因此，投资者就面临着根据未确认收入或者虚报收入做出投资决策的风险。企业操纵收入数字的方法有很多种：

将后期的销售额计入当期以增加当期收入。

将口头协议或者其他不确定需求计入收入。

伪造订单发货。

将不应该当期发货或者客户不想即时发货的订单计入当期收入。

将未发货物或者发至其他客户的货物计入收入。

以绝对优惠条件（如延长付款期限和无条件退货等）与客户签订合同，而客户不需要承担任何责任。

将易货贸易包装成销售业绩。

预先确认长期合同收入，没有考虑或有负债并提取准备金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很遗憾企业的这些做法从来没有在财务报表中披露过。你也许永远都不会知道数字背后的真实情况，除非有一天企业再也伪装不下去，不得不公布其糟糕的经营状况或者调整报表中的财务数据；除非审计师和有关官员当做替罪羊被炒了鱿鱼；除非 SEC 和持股人准备和企业对簿公堂。然而，公司所采用的这些增加收入的做法还是有迹可寻的。

研究企业的收入确认政策。财务报表的第一部分注释通常是“重要会计政策摘要”（年报能够比季报提供更多有关会计政策的信息）。在《SAB 第 101 号公告》之前，企业会披露其是否在发货前就确认了收入或者不用说明他们需要文字协议来确认发货和记录收入。AICPA 颁布的立场公报（SOP）97-2 和 98-9 也对软件合同的收入确认政策进行了详细说明。现在企业的这些做法已经被明令禁止，这些做法要么被停止要么就在暗地里进行。再次提醒你一句，研究企业的会计政策。收入确认的原则能够提供许多信息，有时候你还可以从注释中找到一些存在问题的迹象。

将收入增长和应收账款增长进行对比。由于许多有问题的收入确认政策都不会被披露出来，你需要找出未确认和虚假数据在报表中的位置。应收账款就是你的有力武器。企业很少会通过提前确认收入（或者直接虚报收入）来取得实际收入；如果企业真的这么做了，这种做法是合理的。另外，许多增加收入的做法都采用延长支付期限和不即时支付的做法。最后，那些急于提高销售业绩的企业甚至会把产品卖给完全没有支付能力的客户。所有这些做法都会增加资产负债表中应收账款的数额。你可以在连续期间或者可比期间内对比收入和应收账款的增长率。你还应该计算出应收账款中的销售天数：收入除以 365 即每日收入，然后再用应收账款除以每日收入。

搜寻企业迫于压力而捏造收入的迹象。虽然你可以在报表中找到相关信息，但这里的知识对你了解企业也是至关重要的。某些企业倾向于夸大收入：大量收购，大肆宣传（特别是就其与大型企业合作或联合进行报道，而具体内容又相当模糊），职场高手管理企业。了解了财务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报表之后，你就能够看透企业的意图，有时候他们的做法是极其荒谬的。

当选择了投资目标而对其业务状况又不是很了解的时候，所有这些方法都能帮你铺平投资的道路。在第 11—22 章中列举了大量实例，说明花在财务报表上的 5 分钟是如何让投资者避免了被卷入过去几年中最臭名昭著的财务欺诈事件的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 11 章

收入确认：朗讯公司的案例

我写这本书的时候，每个人都想弄清楚他们是怎么被卷入安然这件历史上最大的企业破产案的。在一年半的时间里，其股票价格从每股 90 美元暴跌到每股 1 美元。Global Crossing 的破产案和安然事件比起来真可谓是小巫见大巫了。施乐公司最近同意接受 SEC 有史以来金额最高的一笔罚款（我相信很快就会有企业来打破这项记录），在其经过调整的报表中，收入减少了 20 亿美元。几年前，Cendant, Sunbeam, Boston Chicken 和 Waste Management 这些公司都犯过同样的错误。不论这些企业的做法被称做欺诈、激进会计原则还是障眼法，结果都是一样的：那些轻信他人（媒体、分析师、企业或者其他投资者）的投资者狠狠地赔上了一笔。

当然，谁都会做事后诸葛亮，特别是在企业想方设法隐瞒事实真相的情况下。然而，只要经过了深入的研究，谁都可以有先见之明。需要多长时间来研究呢？可能只需要短短 5 分钟。

朗讯科技曾经一度成为美国持有人数最多的一只股票。1996 年从 AT&T 公司脱离之后，朗讯在 1996 年 ~1999 年之间实现了创纪录的增长，公司的业绩吸引了超过 200 万的投资者。公司从 AT&T 中分离出来的时候已经拥有 300 万投资者，其中大部分人长期持有 AT&T 的股票。朗讯科技的行情在 1999 年达到了巅峰，公司当时的市值接近 3000 亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元。

朗讯公司从事通讯设备生产制造,这是一项稳定业务,增长速度不会太快。通讯运营商之间竞争的加剧以及对通讯基础设施扩容改造需求的增加,使公司的增长在 1996 年和 1997 年达到了顶峰。现在我们用平常心态来看待这个问题,很明显这种增长速度不可能保持下去。但是朗讯公司就显得有些急于求成:1998 年和 1999 年两年强行保持增长。到了 2000 年年末,公司连保持业绩增长的假象都造不出来了。CEO 辞职;开始公布糟糕的经营业绩;调整以前的财务数据;SEC 对其财务状况展开调查。朗讯公司的股票价格在 17 个月内从 80 美元掉到了 6 美元。

对比朗讯公司 1997 年、1998 年和 1999 年的损益表、资产负债表和现金流量表,你会看到两种截然不同的经营状况。损益表上显示出公司的收入和盈利都在增长。分析师和媒体开始对这些数字大肆吹捧,公司的股票在 2 年内从 1997 年年末的 20 美元上涨到了 84 美元。

收入、盈利和每股收益成了公司神话的代表。(朗讯公司的会计年度截止于 9 月 30 日,因此所有数据也都截止到 9 月 30 日。)

朗讯公司损益表(摘要)(除每股收益外单位均为百万美元)

	1997(原始数据)	1997(调整后数据)	1998(原始数据)	1998(调整后数据)	1999
收入	26360	27611	30147	31806	38303
净收益	541	449	970	1035	4766
每股收益	0.42	0.16	0.74	0.34	1.10

我们暂时不去考虑朗讯公司不得不在 2000 年年末下调了 1997 年、1998 年和 1999 年的经营业绩。丘吉尔曾经说过:历史绝对不会对那些把国名变来变去的国家客气。这样的道理对那些不断调整财务数据的企业同样适用。在这里我要提一句,这是一种常见的手法。假如企业不断下调前期业绩,特别是企业采用了其他方式(做出会计变更,重新将项目归类等)而不需要对报表做出正式修订的时候,企业的当期业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绩和前期比起来就会显得更让人满意。每当企业声明自己调整前期数据是为了与当前报表保持一致的时候，最好查阅一下前期的报表，弄清楚企业到底对哪些项目进行了调整。（当然也有例外：企业可能由于后期进行了配股而调整前期的每股收益数据。朗讯公司 1997 年和 1998 年的每股收益调整就属于这种情况。此外公司还调整了收入和收益数据，看上去朗讯好像每次发行新年报都会对过去的内容进行调整。）

资产负债表和现金流量表显示的又是截然不同的经营状况。仅仅从报表中的 3 个数字你就可以看出朗讯公司损益表上的业绩只是一种假象。业绩实现了增长，因为公司把产品交给了客户而得到的只是将来付款的承诺。很明显，通过增加信贷额度实现销售也是公司的一种做法。2 年之中，几乎所有的盈利增长都是通过大量增加客户的信贷额度来实现的。令人吃惊的是，公司在随意增加客户信贷额度的同时还下调了其坏账准备金金额。我并不是指准备金的比例；按照公司的预计，当期 100 亿美元应收款项中的坏账金额要比前期 74 亿美元应收款项中的坏账金额还要少。

1 个计算器加上损益表和资产负债表上的 6 行数字，对比之后你会得出很不愉快的结论。1997 年，应收账款占到收入的 20%。1997~1998 年之间，收入和应收账款分别增长了 40 亿和 20 亿美元。从 1997~1998 年收入增长 65 亿美元的同时，应收款项也增加了 30 亿美元。收入增长的一半来自公司的应收款项。

朗讯公司资产负债表（摘要）（单位：百万美元）

	1997（原始数据）	1998（调整后数据）	1998（调整后数据）	1999
应收账款	5373	6930	7405	10438
准备金	352	390	416	362
库存	2926	3081	3279	5048

这对公司的客户有什么好处吗?据 1997 年资产负债表的原始数据显示，朗讯公司 57 亿美元的应收款项总额准备金为 3.52 亿美元。（资产负债表上的 53 亿美元为扣除准备金后的应收款项净额。）到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999年，应收款项总额将近翻番，达到了108亿美元，而准备金几乎没有增加，为3.62亿美元。

如果再看看现金流量表中的3行数字，你就会对自己的结论更有把握。很明显，会计变更和伪造的应收款项以及库存才是公司业绩增长的主要原因。

朗讯公司现金流量表（摘要）（单位：百万美元）

	1997（原始数据）	1997（调整后数据）	1998（原始数据）	1998（调整后数据）	1999
应收账款增长	389	484	1987	2161	3183
经营活动现金流量	1946	2129	1366	1860	（276）
会计期末现金量	1350	1606	685	1154	1816

盈利越高，朗讯的现金流量状况就越糟糕。1998年的经营业绩看上去相当不错，但是根据现金流量表的原始数据显示，公司的经营活动现金流量减少了6亿美元。经过调整的数据显示现金流量仍然减少了，但是只减少了2亿美元。到了1999年，一切都已经水落石出。尽管盈利超过40亿美元，公司的经营活动现金流量为负值。

怎么会这样呢？1999年（当时朗讯的股价达到84美元/股，投资者对其依然趋之若鹜）的现金流量表显示了过去3年的（包括调整过的数据）现金流量状况。

朗讯公司经营活动现金流量（摘要）（单位：百万美元）

	1999	1998	1997
净收益	4766	1035	449
为使净收益符合经营活动现金净额所做调整：			
会计变更累计影响	（1308）		
业务重组逆转	（141）	（100）	（201）
资产减损	236		
折旧与摊销	1806	96	（21）
坏账准备金	75	149	136
股票期权获得的税收减免收益	367	271	88
应缴所得税	1026	56	（21）
已购未完成研发	15	1683	1255

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净应收款项增长	(3183)	(2161)	(484)
库存和未完成合同增加	(1612)	(403)	(316)
应付账款增加(减少)	668	231	(18)
其他经营资产/负债变更	(2320)	155	(397)
对非现金项目的其他调整	(840)	(467)	58
经营活动现金流量净额	(276)	1860	2129

虽然盈利从1997年的4.49亿美元增长到了1999年的47亿美元，但是1999年公司经营活动现金流量已经不堪重负。会计变更的影响使盈利增长了13亿美元，但是公司却没有从中拿到1分钱。其余部分的盈利、18亿美元的折旧和10亿美元的应缴税款（这两项抵减盈利）都被30亿美元的应收款项增长、16亿美元的库存和未完成合同增长以及23亿美元的其他经营资产和负债变更完全冲销了。

现在我们可以得出结论，朗讯的实际经营完全没有达到其盈利数字显示的那么优异，即便是在公司经营的顶峰时期亦是如此。朗讯公司2000年前几个季度没有达到预期的盈利数字，公司CEO Rich McGinn承担了责任。他表示这是由于公司的某些业务受到了超出预期的挑战，同时他许诺会尽快解决问题。虽然McGinn由于过去带领朗讯创造了很好的业绩而颇受信任，这次他也没有讲真话。

作为局外人，你并不可能了解朗讯公司保持增长的内幕——通过增加对没有实际支付能力的小型通讯公司的信贷额度实现增长。为了保证客户不断增加订单以达到公司的预期业绩，朗讯不得不以优惠的价格和还款期限等条件促使客户提前购买产品，这样公司就可以把未来的销售业绩计入当期收益。

你可能对这一切一无所知，但是从McGinn的解释中你也应该看出苗头。朗讯公司的增长主要依靠利用信贷额度销售，公司拒绝对任何未支付的款项进行收入确认，这样一来应收款项就增加了50亿美元，而坏账准备金只有1000万美元。你还应该清楚朗讯的经营一直亏损，从1999年起公司就开始负债经营。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你花上几分钟研究一下这些情况，了解一些最基本的概念并做做简单的计算，你就不会成为 550 万股民中的一员——朗讯公司的这些持股人在 1999 年 12 月 ~2001 年 4 月间损失了超过 2750 亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 12 章

收入确认：Sunbeam 公司的案例

Sunbeam 公司是一家著名的日用消费品制造商。在连续几年业绩下滑之后，1996 年请来了新的管理层来进行业务重组。Al Dunlap 绰号“电锯”，其特长就是通过裁减雇员和精简业务来扭转形势。他被请来领导新的管理层。在接下来的一年半时间里，公司使尽浑身解术来让投资者相信公司实现了盈利并保持了增长。但是公司采取了挪用重组准备金和低估费用等手段（相关内容会在第 19 章中进行讨论）。公司甚至还开设了课程教投资者了解企业是如何伪造收入增长以及学会如何发现企业收入所存在的问题。

Sunbeam 看起来是打了个漂亮的翻身仗。在连续几年销售额下滑的情况下，虽然公司于 1997 年精简了一些业务，但是仍然实现了超过 20%的收入增长。1996 年公司股票的每股价格损失了 2.37 美元，其中包括新管理层接管公司后发生的 3.37 亿美元的重组费用；1997 年公司的税前盈利为 1.89 亿美元，每股净收益 1.41 美元。公司的股价从 12 美元 / 股上涨到 50 美元 / 股。虽然 1998 年第一季度的增长缓慢，但公司还是完成了 3 项并购，并许诺经过业务重组以后公司能够继续保持增长。

然而，1998 年 6 月，董事会把 Dunlap 和他的 CFO Russell Kersh

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扫地出门。公司宣布过去 6 个季度的财务数据不真实，公司会很快对报表数据进行调整。Sunbeam 公司最终破产了。

Sunbeam 的所作所为

除了挪用重组准备金和操纵费用之外，Sunbeam 公司还虚报收入以继续其经营神话。这种做法是从 1997 年第 1 季度开始的，当时公司向批发商卖出了一批烤肉架并将 150 万美元和 40 万美元分别计入了收入和收益。实际上批发商并没有风险，因为任何没有销售出去的产品都可以退回公司，公司还会负担运费。从此，Sunbeam 公司就开始采用了一种激进的销售模式——公司给客户折扣、提成和非正常的优惠条件。这种做法多在会计年度即将结束时进行，这样公司就把未来的销售收入或者一些根本不可能实现的收入计入当期。

第 2 季度公司采取了同样的做法并且开始增加 “下订单不发货” 的销售模式。按照这种模式，客户只需要先下订单，公司会随时按客户的要求发货。公司通常都是以非正常的优惠条件取得这种订单的，因此所有风险全部由企业承担。客户如果对货物没有需要，完全没有义务接受货物并支付费用。

第 3 季度和第 4 季度同样的情况还在继续。仅第 4 季度，销售额中的 2900 万美元和收益中的 450 万美元来自“下订单不发货”销售。按优惠付款条件和无限制退货条件的销售达到 2470 万美元。

1997 年的经营业绩看上去非常优秀。收入和净收益每季度连续实现了增长：收入、持续经营税前盈利和净收益总额分别为 11.7 亿美元、1.89 亿美元和 1.09 亿美元。

1998 年第 1 季度，在 3 项并购和新的债务融资中这个秘密被揭开了。Sunbeam 将这个季度的会计期间延长了两天，从 3 月 29 日到 31 日，这样公司就可以计入 2000 万美元的额外收入和 3500 万美元的 “下订单不发货” 销售额。即使这样，公司的当期销售依然从上季度的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.53 亿美元下降到了 2.44 亿美元。每股价格下跌了 0.45 美元，公司认为主要责任在于重组费用的增加、不良的产品结构以及客户对产品需求的减少。

你应该注意哪些内容

当 Sunbeam 揭露了原来的欺诈行为的时候，所有的投资者都震惊了。到 1998 年 11 月，公司调整了过去 6 个季度业绩，此时公司的股票已经从 52 美元跌到了 7 美元。即使公司没有揭露这些做法，投资者不清楚企业的销售是否含有不合理的高额回报或者是否属于违规的“下订单不发货”销售，财务报表已经为他们提供了足够的信息让他们发现公司经营的疑点了。

资产负债表。虽然从 1997 年和 1996 年的损益表上看公司的经营状况良好，但是 Sunbeam1997 年的资产负债表却糟糕得很。

Sunbeam 公司流动资产（单位：千美元）

	1997	1996
现金及现金等值项目	52378	11526
应收款项净额	295550	213438
库存	256180	162252
已停及待出售业务净资产		102847
应缴所得税	36706	93689
预提费用和其他	17191	40111
流动资产总额	658005	624163

尽管据推测公司剥离了经营不善的业务，应收款项只从 2.13 亿美元增加到 2.95 亿美元，库存从 1.62 亿美元增加到 2.56 亿美元。如果公司的业务实现增长，那么应收款项和库存都应该增加，但是 Sunbeam 公司好像一直停留在原来的状况上。销售确实增长了 20%以上，但是应收款项增加了近 40%，库存的增加则超过 60%。1996 年的应收账款相当于 79 天的销售额，而到了 1997 年这一数字上升到 92 天。这显示出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司的货款回收可能存在问题，而且实际情况与 Sunbeam 公司解释不符。

经营活动现金流量。尽管 1997 年公司的盈利增长超过了 3 亿美元，Sunbeam 的经营活动现金流量状况并不理想。实际上，公司在 1996 年重组以前的经营现金流量状况要好得多。

1.548 亿美元的重组费用和 1.288 亿美元的"其他非现金特殊费用"结合在一起，把 1996 年 2.28 亿美元的亏损变成了正现金流量。同时公司还不得不从 1997 年业绩中扣除 4330 万美元的应计重组费用。应收款项的增加使 1997 年的现金流量减少了 8450 万美元。库存的增加又使现金流量减少了 1 亿美元。因此，1997 年经营活动现金流量总额为负 820 万美元。

注释。很遗憾收入确认注释在这里帮不了什么忙。"在极少数情况下，只要产品已经生产、包装并准备运输，企业就可以根据客户的要求以'下订单不发货'的方式销售季节性产品。这些产品要与其他产品区分开来，所有风险均由货主即客户承担。"规则就是这样，但 Sunbeam 并没有这样做。据公司披露，截止到 1997 年 12 月 29 日，其以"下订单不发货"方式销售产品的金额占总收入的 3%。听上去数量并不大，但是年末公司大量采用了这种销售方式，金额超过了 3000 万美元，占第 4 季度收入的近 10%。

Sunbeam 公司经营活动现金流量（单位：千美元）

	1997	1996	1995
净盈利（亏损）	109415	（228262）	50511
为使净盈利（亏损）符合经营活动现金			
净额所做调整：			
折旧和摊销	38577	47429	44174
重组、减损和其他费用		154869	
其他非现金费用		128800	
出售已停业务亏损（除税净额）	13713	32430	
应缴所得税	57783	（77828）	25146
流动资本变更带来的现金增加（减少）			
应收款项净额	（84576）	（13829）	（4499）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

库存	(100810)	(11651)	(4874)
应付账款	(1585)	14735	9245
应计重组费用	(43378)		
预提费用和其他流动资产、负债	(9004)	2737	(8821)
所得税支付	52844	(21942)	(18452)
支付其他长期和非经营性负债	(14682)	(27089)	(21719)
其他 (净额)	(25546)	13764	10805
经营活动现金流量净额	(8249)	14163	81516

Sunbeam公司 1997 年年报第 7 项注释，“对报表数据的补充”，进一步证明了公司在应收款项和库存方面存在问题。公司应收款项总额增长超过了 30%，从 1996 年的 2.29 亿美元增加到 1997 年的 3.13 亿美元。然而准备金只从 1600 万美元增加到 1750 万美元。除非公司新增加的 8000 万美元应收款项中只有 150 万美元坏账——该坏账准备比例仅为 2%，而前期的应收款项坏账准备金比例将近 7%——公司通过减少坏账准备增加了收入。库存的情况也是一样。库存从 1996 年的 1.62 亿美元增加到 1997 年的 2.56 亿美元。增加额中所占比例最高的是制成品数量（1997 年为 1.43 亿美元，1996 年为 8500 万美元）。虽然 Sunbeam 经营的并不是易腐产品，但是其原材料的积压时间比制成品还要长。

1998 年第 1 季度。1998 年第 1 季度的损益表看上去相当糟糕，但是同期的资产负债表和现金流量表情况还要更糟。应收款项从 2.95 亿美元增加到 5.62 亿美元；库存从 2.56 亿美元增加到 5.75 亿美元。想要把本期数据和前期数据相比较已经十分困难，因为 Sunbeam 于 1998 年 3 月 30 日并购了户外用品制造商 Coleman 公司。Coleman 公司的资产和负债被计入了 Sunbeam 的资产负债表（第 1 季度会计结算止于 3 月 31 日），但是损益表中只计算了 Coleman 公司 1 天的经营状况。由于 Sunbeam 没有将两者的资产和负债区分开来，你就很难分清哪些项目变化与 Coleman 有关。

Coleman 公司的数据被并入了财务报表应该说是个危险信号。通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常，Sunbeam 公司的会计期间截止于日历季度的最后一个工作日。1998 年第 1 季度的最后一个工作日应该是 3 月 29 日。公司于 3 月 30 日完成了对 Coleman 的并购。Sunbeam 没有将这一天计入第 2 季度（这样做会便于不同期间数据的比较），而是将第 1 季度的期间延长到了 31 日。这种做法是允许的，但是 Sunbeam 公司采取这种做法的惟一动机就是掩盖事实真相。

Sunbeam 的这种做法不但掩盖其应收款项和库存的问题，而且使公司的收入增加了 2000 万美元。在第 1 季度 10-Q 表的第 1 项注释中，Sunbeam 表示收购行动使收入增加了约 500 万美元，但是它没有说明在两天时间内 Coleman 公司的另外 1500 万的收入被计在了 Sunbeam 账上。虽然和前期相比公司的收入下降了 900 万美元，Sunbeam 通过并购避免了宣布收入下降 3000 万美元带来的灾难性后果。Sunbeam 公司的做法并没有违背现行的会计原则，但这的确是一种极其卑劣的手段。

从 Sunbeam 的例子中我们可以得出两条教训：第一，轻率的和欺骗性的财务手段只能在短期内掩盖事实真相。最终的商业压力（这里指客户退货、拒绝续订、库存无限积压等）会迫使公司暴露其糟糕的经营状况和卑劣的财务手段。第二，投资者不需要是天才或者有惊人的洞察力，他们只要提高警惕就可以了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 13 章

收入确认：MicroStrategy 公司的案例

如果你想选择科技企业作为投资对象，特别是软件企业，你就应该清楚发生在 MicroStrategy 公司身上的情况也同样发生了，并且还会继续发生在成百上千家企业身上。软件行业恐怕天生就不爱遵守游戏规则，对这一点就连 SEC 也无能为力。

在对 MicroStrategy 公司的执行记录中，SEC 表示："MicroStrategy 绝大部分交易都是在会计期间即将结束的时候完成的，这是软件行业的一个通病。"除了说明这是业内一种惯用的伎俩，这又能做何解释呢？客户本月 28 日会比下月 3 日更需要软件吗？他们每年 3 月、6 月、9 月和 12 月的软件需求会比其他月份更强烈吗？

也许这种做法是集思广益的成果；也许企业是受了风险投资家的影响，是他们给企业造成了巨大的压力；也许人们真的是要等到每月 25 日以后才会需要软件吧！

除了 SEC 的《SAB 第 101 号公告》以外，AICPA 也有一份专门针对软件企业收入确认的立场公报。根据《SOP 97-2》的规定，如果协议只采购少量软件并且不需要对软件进行重大调整和个性化处理，企业可以在该协议满足下列 4 个条件的情况下提前确认收入：(1) 合作方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之间存在协议；（2）提供了产品；（3）价格已经确定或者可以确定；（4）资金的回收能力得到确认。如果这4个条件没有得到满足，或者采购还有附加条件，企业就必须采用合同会计，即收入必须根据合同期限进行确认。如果合同包括多方面的内容（软件加上支持、升级、咨询等增值服务），部分合同收入可以预先进行确认。如果相应的服务内容和软件进行捆绑销售，收入则可以一次性预先确认。

MicroStrategy公司开发和销售数据采集和辅助决策类软件。公司的收入主要来源于软件授权、服务和咨询费用。（这种方式已经逐渐成为软件行业的一种通用模式——除销售软件外通过提供售后服务创造收入。现在，就连微软也准备拓展软件售后服务的市场。）MicroStrategy公司的客户主要是具有高附加值的中间商或者原始设备制造商，他们把MicroStrategy的软件作为自己产品的一部分销售。1998~1999年，公司开通了Strategy.com网站，这是一个旨在通过移动电话、传真机和电子邮件来提供个性化信息的网络平台。软件平台由MicroStrategy提供，公司的合作伙伴/客户提供其他内容，这些内容可以作为商品在市场上销售。

即便是在网络公司发展巅峰的90年代，MicroStrategy也是其中的佼佼者。除了所有成功网络公司共有的标识外（有魄力的领导者、核心的业务计划、实现信息革命的承诺等等），MicroStrategy实现了收入甚至盈利。

MicroStrategy公司1998年收入和净收益（单位：百万美元）

	1季度	2季度	3季度	4季度	1998年全年合计
收入	19.9	23.8	27.0	35.7	106.4
净收益	0.542	0.942	1.9	2.7	6.1

MicroStrategy公司将这种成功趋势保持到了1999年。

MicroStrategy公司1999年收入和净收益（单位：百万美元）

	1季度	2季度	3季度	4季度	1998年全年合计
收入	35.7	45.6	54.5	69.3	205.1
净收益	1.8	3.2	3.8	3.7	12.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和 1998 年第 4 季度的数据相比，1999 年第 1 季度没有实现增长，盈利增长也在第 4 季度中止。但是对一家网络公司来说这种增长已经实属不易，周围的公司在没有任何收入和盈利的情况下还在大肆吹嘘虚高的市场价值。MicroStrategy 已经远远走在了那些在网络泡沫里涌现出来的公司前头。

投资者盯上了公司的股票。1998 年 6 月，公司的股票发行价格仅为 6 美元。6 个月内其股价翻了 3 倍。到 1999 年 10 月，公司的股价再次翻番，达到 35 美元。同年 12 月，交易价格已经超过 110 美元。2000 年 3 月 10 日，MicroStrategy 公司的股票价格达到了 333 美元的顶峰。

MicroStrategy 的所作所为

会计期间结束后的合同。作为一家收入稳定增长公司，MicroStrategy 实际上大部分收入是依靠几个合同取得的。1999 年第 3 季度公司的收入为 5450 万美元，比前期增加了 900 万美元，而其中 1750 万美元来自与 NCR 公司的一项可疑交易。交易双方是在季度会计期间结束后才达成的协议。1999 年第 4 季度结束后，MicroStrategy 与 Primark 公司签订了一项合同并将 500 万美元计入了第 4 季度收入。此后一周内，公司又宣布了 Exchange Applicaions 公司并将 1410 万美元确认为第 4 季度的收入。该季度近 30%的收入来自上述两个合同，而这两个合同都是在季度会计期间结束后签订的。

将分期确认的收入进行预先确认。随着 MicroStrategy 开发出更加复杂的产品并开通了 Strategy.com 网站，公司的合同开始带有实质性的附加内容。在有些情况下，合同在软件开发完成之前就已经签订了。在其他合同之中，公司与合作伙伴共同开发产品并提供服务，或者在已有平台上开发新用户应用。很显然，根据《SOP 97-2》的规定，所有这些合同都不能预先进行收入确认，因为合同包含了售后服务和其他公司要与合作伙伴共同完成的内容。实际上在所有这些合同中，MicroS-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

trategy所起的作用都非常重要，因此公司不可能将这些收入进行预先确认。然而 1998 年第 4 季度，公司把两个合同（包含多项内容）的 550 万美元预先计入了当期收入。1999 年底，公司所确认的来自 Primark 和 Exchange Applications 的 1910 万美元收入也包含实质性的服务内容，MicroStrategy 不应该对这类合同金额进行预先收入确认。

以实物交易和其他内幕交易来增加收入。MicroStrategy 大肆宣传的交易多数是以合作而不是现金交易来实现的。例如在与 NCR 的合同中，NCR 公司同意支付 2750 万美元以获得 MicroStrategy 软件的授权，而 MicroStrategy 则同意支付 1100 万美元的现金购买 NCR 的数据存储系统以及价值 1400 万美元的股票收购 NCR 的一个业务部门。与 Exchange Applications 的交易也属于同样的情况。MicroStrategy 确认了 1400 万美元的收入，但是公司同意支付 450 万美元购买对方的产品。Exchange 先期支付的 3000 万美元包括 1000 万美元的现金和 2000 万美元虚高价格的股票。在 1999 年第 3 季度的一项交易中，MicroStrategy 与 Sybase 公司相互交换了软件产品。即使对这样完全没有资金支付的实物交易，MicroStrategy 还是确认了 500 万美元的收入。

2000 年 3 月 20 日，普华永道刚刚结束对公司 1999 年财务报表的审计，就在公司增发股票之前，MicroStrategy 宣布需要调整 1998 年和 1999 年的业绩。后来 1997 年的财务状况也被列入了调整范围。MicroStrategy 公司承认过去 3 年间 2.05 亿美元的收入实际应该为 1.51 亿美元。1260 万美元的净收益被调整为亏损 3370 万美元。除了 1998 年第 3 季度（调整后该季度的收入有所增加——从 190 万美元增加到 200 万美元）以外，MicroStrategy 没有实现任何盈利。

你应该注意哪些内容

MicroStrategy 公司就像一台宣传机器，不断发布新闻公告，只要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CEO需要，总会有听众来捧场。对大多数投资者来说，公司的这种做法只能增加他们对公司股票的热情。但是那些真正读过这些新闻公告的人就会发现大量的危险信号。

公司大宗交易所选择的时间总是让人怀疑。根据规定，公司在合同签订和软件交给客户之前不能进行收入确认。但是 1999 年第 3 季度和第 4 季度结束后 1 周内，公司公布了 3 项大型交易并确认了 3750 万美元的收入，这笔资金占到了这 6 个月确认收入的 25%以上。《福布斯》杂志作者 David Raymond 在 2000 年 3 月 6 日号撰文对此事进行了揭露，当时 MicroStrategy 公司的股价刚好超过 300 美元 / 股。

公司在收入确认的时间上的确让人怀疑，但是公司所做出的解释更显得没有任何诚意。在 1999 年第 2 季度 10-Q 表中的 MD&A 中，公司的表述如下：

"公司产品的销售周期可能会跨越 9 个月或者更长时间。过去，我们在各个季度的最后一个月确认了大量收入，而这些收入又发生在季度的最后两周内。即便是很短的耽搁……都可能对某个季度的收入产生重大的负面影响……我们过去每个季度的业绩差别很大，今后的业绩状况仍然可能出现大幅波动。"

MicroStrategy 在第 3 季度的 10-Q 表中没有再做上述表述，但是公司将其改头换面后又公布在风险因素注释中。如果合同周期是 9 个月或者更长时间，为什么合同都会集中在每季度的最后两周结束呢？如果交易的确存在风险，公司的收入应该出现波动。但是 MicroStrategy 公司的收入一直在保持着每季度 20%~25%的增长。

在 Raymond 发表在《福布斯》的文章中，他向公司 CEO Michael Saylor 提出了有关这类 "最后一分钟" 交易的问题。他在文章引用 Saylor 的回答："我的责任就是要让每个人都满意。我有很多种方法来达到目的。"

公司的新闻公告同样透露了在几笔大买卖中 MicroStrategy 是在用公司自己的钱来补贴了收入。与 NCR 公司的合同价值 5250 万美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，其中包括 NCR 支付的 2750 万美元的软件授权费用，同时 MicroStrategy 又向 NCR 支付了 2500 万美元采购其硬件设备并收购了对方的一个业务部门。

在网络泡沫时代，投资者最不情愿做的事情就是研究财务报表，但是报表中的数字的确能够说明问题。虽然 MicroStrategy 是为数不多的几家实现盈利的网络公司之一，但是其资产负债表和经营活动现金流量表也提示了公司采用激进会计政策所导致的通病。在 1999 年第 2 季度的 10-Q 表中，资产负债表显示公司的应收账款达到了 4640 万美元，超过了季度收入。尽管净收益为 500 万美元，经营活动现金流量为负 63200 美元。（经过调整的财务数据显示，公司的收入和收益分别下降了 500 万和 800 万美元，经营活动现金流量减少了 10 万美元。）主要原因是应收账款增加了 1480 万美元。第 3 季度的经营活动现金流量为负 250 万美元。880 万美元的净收益已经完全被 2260 万美元的应收账款的增长所抵消。在资产负债表中，应收账款的数额仍然相当于季度收入。

数以百万计的投资者放弃了自己的分析判断去追捧网络股。对于 MicroStrategy 来说，虽然公司的财务数据存在问题，但是和大多数网络公司比起来其经营状况还算不错。然而，如果你仅仅因为新兴行业中的一家公司准备大干一场而投入大笔资金，那么你最好先弄清楚它是否能够经得起其他上市企业的考验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 14 章

假账：减少成本和费用确认的方法

企业既然可以通过提前确认收入来提高业绩，那么它可以通过推迟费用的确认来达到同样的目的。这些做法通常会留下痕迹，谨慎的投资者能够发现苗头并且在投资分析考虑这些因素。对于那些无法察觉的做法，你就要自己做出选择——是否要把自己的投资作为赌注来投入一家故意掩盖经营情况的企业。

企业一般采取 3 种方式来低估费用。第一，企业没有在费用发生时进行确认，而是在很长的期限内将其计入资产。第二，企业将费用计入资产后采取了延长摊销期限的方法，这样每个会计期间从盈利中的抵减额度会相应减少。第三，企业采取声东击西的做法，即按照特殊项目高估或提前确认费用。等持股人忽略这些特殊项目的时候，企业就可以增加其他会计期间的收入。

将支出计入资产还是计入费用

当企业有资金流出的时候，是将其计入费用、作为当期的收入成本，还是把它计入资产在很长时间内进行摊销？这要取决于这部分支出的收益期限是否超过 1 年。对于长期项目来说，支出被计入资产并在不同会计期间进行减扣（折旧）。对于收益不到 1 年的项目，支出就被计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

入当期的费用。大部分项目的界定非常明确。“地产、厂房和设备”是长期项目，而研发费用虽然其收益通常超过 1 年，但是多数企业都将其计入当期费用（也有例外情况，你应该当心）。

AICPA 还想对其他方面做出解释。《广告成本报告》（《SOP 93-7》）要求将广告成本计入当期费用，除非在极特殊的情况下，企业能够证明广告收益可以超过 1 年。美国在线公司几年前曾经尝试着将一项大额的销售费用计入资产，公司最终放弃并向 SEC 妥协。即使这样，企业往往还是会将某些广告费用计入资产。例如，Staples 公司（在 6 个月内）将直邮广告支出计入了资产。对于这种将摊销期限相对较短，费用较少（在 2001 财年超过 5 亿美元的销售费用中，这部分费用约占 2000 万美元）的支出计入资产的行为，监管机构通常都不会过分追究。

《开业成本报告》（《SOP 98-5》）要求几乎所有企业的新开业活动支出都计入当期费用。以前，企业通常都将零售店、饭店或者酒店开业等成本进行摊销。

第 16 章会引入实例，教你辨别企业是如何对应计费用进行摊销的。虽然最近的 GAAP 想堵住这个漏洞，可是不要低估财务人员和会计师的“创造”能力。一旦你看透了美国在线公司所采取的手段，你就能够识破其他企业的诡计了。

延长摊销期限

重大会计政策的注释通常包括企业折旧和摊销的期限。但是在很多情况下，这些信息很难起到实际作用。如果变更摊销期限，企业就会在注释中披露。任何折旧和摊销期限的变更都应该让你引起警觉。

当决定违反会计原则的时候，企业就不会对其所作所为进行披露。第 17 章就引用了一个 Waste Management 公司的例子。该公司采取了延长垃圾车和倾倒车的折旧期限和保留废品残值的做法，你可以从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中学会当企业掩饰其延长折旧期限的做法时你应该怎么做。

将支出计入一次性费用

第18、19和20章会详细讨论各类一次性费用。支出包括很多内容:一次性、特殊、重组、兼并、减损、已停业务、非经营、非现金等。有一点非常重要:企业通常认为投资者会忽略一次性费用并且与业绩区分开来。将这些费用列入非现金支出更容易达到企业的目的。当企业声明要冲销一项5000万美元资产的时候,企业并不会当天写一张5000万的支票交给别人。其实企业早已经冲销了这项资产,也许是借钱完成的,企业希望通过借款的收益来偿还本金。

企业发生了负债或者资产减损就应该在资产负债表中体现出来。原来,人们认为资产负债表是财务报表中最重要的部分,这种认识严重影响了现在的和将来的损益表。假如企业的季度经营状况不佳,或者刚刚进行了高层人事变动,或者与另一家企业兼并,企业会毫不犹豫地宣布这些坏消息并且计入高额的一次性费用。

企业一旦使用过这种伎俩就会乐此不疲。美国在线公司别出心裁地大量发放光盘,结果将这项成本的摊销期限从1年延长到2年。这些成本已经发生,因此公司索性将所有未摊销成本计入了3.85亿美元的一次性费用。公司希望投资者对此忽略不计并且在评估业绩的时候不考虑这部分费用。Waste Management同样也因为在90年代玩弄故意降低费用的把戏而受到严厉的批评。

用你自己做个比喻

你认为一部车的使用年限是10年,你每年的支付能力是2000美元,所以你买了一部价值20000美元的车。5年后,你把这部车以5000美元的价格卖出。随后你又买了一部20000美元的新车,你同样认为其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使用年限是 10 年。2 年后你将这部车以 12000 美元出售。虽然你知道这些车能用上 10 年，但你还是决定更换它们。

7 年中你已经在车上赔进去 23000 美元。你以 20000 美元的价格买了第 3 部车。每年你想花多少钱在这部车上呢？如果你自己是一家企业，投资者轻信你就好像他们轻信其他上市企业一样，那么你可以给出一个每年 2000 美元的答案。这样你 7 年的折旧费用就是 14000 美元，而余下的 9000 美元就是非现金支出了。

再比如说你想买一辆铲雪车。你觉得用它清理车道上的积雪完全可以支付购车款。你说服家人借了 30000 美元买车。3 个月后下了第一场雪，你突然意识到自己的计划有些问题——你喜欢睡懒觉。你在床上翻了个身说："就当这辆车坏了，提取 30000 美元的非现金支出吧。我要接着睡觉了。"我不知道你的家人做何反应，现在这 30000 美元的债务还无从偿还。但事情也许并不是这样，家人对你说："别担心，这是非现金支出，跟我们没有任何关系。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 15 章

兼并：交易和财务报表

在了解费用操纵这个问题之前，我想先谈谈兼并与收购。虽然企业可以采取很多种方法来掩盖交易以外的费用，但是企业兼并会让财务报表变得更加难以理解，特别是有关费用方面的内容。

在上一个牛市行情中获益的企业好像总是热衷于收购其他企业：Tyco International，JDS Uniphase 和世界通讯公司，事实上远远不止这些。甚至连通用电器公司都是通过大量收购来实现转机的——杰克·韦尔奇担任 CEO 的 20 年中公司进行了 993 项收购。熊市行情把所有问题都暴露出来。JDS 和世界通讯在整个通讯业疲软的环境下经营能力骤减。而 Tyco 甚至通用电器也因为这些交易引起了人们对其财务状况的怀疑。

投资者主要应该了解兼并对企业财务状况 3 个方面的影响。第一，兼并会增加资产负债表中的商誉，这项无形资产的摊销会抵减盈利。第二，由于不同期间的数据不再具有可比性，兼并后的业绩很难评估（收购其他企业的企业看上去好像总在保持增长）。第三，企业利用重组费用来处理兼并后的一次性费用，而这正是企业掩盖其真实经营状况的大好机会。

如果你了解了这些原则，在企业兼并方面你就会形成自己的见解，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而不是盲从于他人的意见。第 18 和 19 章讨论企业所发生的各种（除商誉以外）与兼并相关的费用及其对资产负债表和损益表的影响。第 21 章的主要内容是预计业绩和相关的经营手段，在其中你会学到如何评估企业兼并前、后的经营状况。

大多数交易都损害了持股人的利益

千万不要和许多投资者一样想当然地认为：只要企业进行收购就说明其能够保证经营状况，没有任何问题。沃伦·巴菲特认为兼并最主要的受益人将是被收购方的持股人。毕马威会计师事务所的一项研究表明，在 1996~1998 年之间最大的 107 项兼并案中，有近 1/3 的交易没有使企业价值发生实质性变化，而 53%的交易甚至降低了企业的价值。2001 年同样的研究表明，在 1997~1999 年之间的兼并案中，30%创造出了新的价值，近 40%的企业价值没有发生变化，31%降低了价值。大量的事实也都证明了该研究结果的正确性。在我的第一本著作《有史以来的 50 项最佳（最差）交易》里，我举出大量实例来说明很多企业在收购活动中做过傻事。在本书第 1 章中，我列出了在过去几年中市值下跌超过安然公司的 9 家企业。这 9 家企业中至少有 5 家曾经热衷于收购活动：思科、朗讯、北电、JDS Uniphase 和世界通讯。

股票和现金都是纸

你还应该当心企业进行股票而不是现金交易时所设下的陷阱。好像没有人会去关心股票交易的价格。实际上股票收购和现金收购的成本是相同的。事实上，股票收购可能会让你付出更多，因为你（持股人）的功能就相当于银行。假如甲企业要以 10 亿美元的价格收购乙企业。甲企业要是希望借钱来进行现金交易就必须首先找到几家同意贷款的银行。如果人们进行过研究就会得出两种结论：乙企业要么可以通过自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

身盈利来偿还贷款（这样甲企业收购的时候就不会再包括银行的债务），要么乙企业的资产质量较高能够确保贷款得以及时偿还。银行犯过错误，但他们也不会盲目地发放贷款。如果甲企业当时的股票价格是10美元/股，它决定动用1亿股股票来完成交易，那么他就不再需要银行的贷款，企业需要的只是一台复印机。企业现在的工作就是要说服持股人，而持股人通常都会答应企业的条件。

如果你以现金出资，新企业的经营状况良好，完全有能力偿还债务，那么甲企业的盈利和现金流量会大大增加（虽然偿还债务会在一定时期内抵减业绩），这样一来你就持有了一家更具价值、盈利能力更强企业的同等数额的股票。如果甲企业进行的是股票交易，你手中持有的合并后企业的股票份额会相对减少。然而甲企业的明智决策（以及兼并后经营管理新企业的能力）将会受到影响，因为原来乙企业的持股人也被包含在新企业当中。

假如交易失败了怎么办？如果甲企业通过贷款进行了现金交易，问题马上就会出现。80年代末，很多大企业都是在进行了大规模收购之后破产的。如果交易同样失败了，但是企业是以股票进行的交易，情况可能会好些（虽然也不会好许多）。在这种情况下企业不会负担现金收购带来的巨额债务，但是企业不得不承担起两家企业的债务，而且企业的经营状况很显然无力偿还这些债务。Conseco和世界通讯这些公司并没有在收购失败后立即破产，但是他们的经营状况也非常令人担忧。

请记住当你购买股票的时候，你就按一定的比例参与了一家企业。企业增发股票或者发行债券的时候，你所占的比例就要下降。

商誉

当两家企业合并时，合并后的企业必须以交易价格体现出两家企业的资产状况。几乎在所有的情况下，交易的价格（现金或者按照股票交换当天的股票市值）都超出了被收购资产的账面价值。（交易价格本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该超过资产的价值。如果被收购企业能够出售所有资产并取得同样的收益，那为什么还要惹上被收购的麻烦呢？另外，收购一家企业的确需要支付超过资产价值的一部分额外费用。）

交易价格减去资产负债表上被收购资产的账面价值就是商誉，这是一项无形资产。2001 年以前，FASB 要求商誉的摊销期限不得超过 40 年。虽然这项费用不会影响企业的现金状况（现金或者股票交易早已经在摊销开始之前就完成了），但这是一项抵减盈利的费用，它会降低颇受关注的盈利数字。SEC 认定合营是收购与兼并当中的一个特例。很自然企业会在任何可能的情况下将自己的收购或者兼并行为定性为合营，这样可以避免在资产负债表上出现高额的商誉，更重要的是企业不用在未来几十年的净收益中对该项目进行抵减。

FASB 在 2001 年对原有的规则做出了两项重大调整。第一，取消了合营这种兼并方式。所有的兼并都必须以收购的方式进行，以适当的价值将商誉计入被收购资产。第二，企业不用在分期对商誉进行摊销，企业每年核实商誉资产是否减损，如果减损，被收购资产的价值将被重新计算。除了每年的核实以及相应抵减之外，通过收购获得的商誉不用再进行摊销。相关内容会在第 20 章详细介绍。

准备金

企业合并必然会导致业务关停和人员下岗的结果。如果企业希望通过合并来精简业务提高效率，保留原班人马和所有的业务怎么可能实现呢？另外，当每个人都在为合并成功庆祝的时候，你是否应该考虑一下相关的成本呢？投资者通常都会忽略这类“一次性”费用，但是如果你为合并支付了费用，你是不是应该从合并收益当中做出相应的减扣呢？更有甚者，企业通常都在打重组准备金的主意。

你还应该注意企业利用兼并或者重组准备金来操纵业绩的情况，企业可能通过预先减扣某些经营项目的费用来增加未来的盈利数字。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业可以对任何准备金都采取这种做法，而合并费用则更有利于企业在财务报表上造假。操纵准备金的内容会在第 18 和 19 章中讨论。

幕后交易

我们已经讨论过很多例子，在这些财务报表中我们清楚地看到企业是如何来混淆资产出售和费用的。在第 4 和第 5 章中，IBM 将资产出售的收益视为管理费用的下降。研究一下会计政策和合并与分立的注释会对你有很大帮助。如果企业出售了资产、拒绝公布相关数字并把收益悄悄计入了损益表中成本的降低，情况对你来说的确非常不利。企业采用这种做法的时候已经完全无视会计原则，但是这种情况还是时有发生。Waste Management 公司在 90 年代就经常采取这种方法。相关的内容会在第 17 章中讨论。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 16 章

费用：美国在线公司的案例和递延营销费用

美国在线目前已经与时代华纳合并。该公司在 90 年代中期依靠免费发放光盘而成为公众文化的一部分。领取邮件、购买杂志、排队结账，几乎在任何时候我们都会得到美国在线公司免费发放的产品。大家都认可这种做法，公司也因此取得了成功。

为免费发放光盘，公司 1 年要花掉上亿美元。然后，美国在线公司真的打入了传媒界并且看上去实现了盈利。实际上美国在线在这期间从来没有实现过盈利；公司只是没有将所有这些营销费用计入当期费用，而是计入了公司的资产。

除了极少数情况外，广告和营销费用都应该计入当期费用。美国在线公司的情况并不符合例外的条件，但是公司没有把营销费用计入损益表。具体请参见美国在线公司 1996 年年报的损益表。

美国在线的营销费用不断增加，但是它在收入中所占比例却有所降低。然而，这只是前期和当期费用摊销在 1996 会计年度中的部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国在线公司损益表（截止于1996年6月30日）（摘要）（单位：千美元）

	1996	1995	1994
收入	1093854	394290	115722
成本和费用：			
收入成本	627372	229724	69043
营销	212710	77064	25548
产品开发	53817	14263	5288
管理费用	110653	42700	13667
已购研发	16981	50335	
商誉摊销	7078	1653	
成本和费用总额	1028611	415739	111546
净收益	29816	（35751）	2154

美国在线的1997会计年度开始后不久，作为一系列会计和经营活动变更之一，公司放弃了原有的做法并开始将所有的营销成本计入当期的费用。第1季度，公司提取了3.85亿美元的一次性费用来冲销已经发生但尚未计入费用的营销成本。这项费用抵减了美国在线公司上市以来所有的净收益。

1996年的时候还没有人会关注美国在线公司。当其被作为互联网革命的先行者而被人关注的时候，再也不会有人关心公司曾经花费了大笔费用来吸引消费者而且公司没有实现盈利的事实。然而，就算在人们并不盲目的时代或者在普通的行业当中，企业掩盖其费用的行为同样可以愚弄投资者。

怎么才能发现事实的真相呢？对于那些知道从何入手的投资者来说，信息总是唾手可得。第一点就是要研究资产负债表。任何时候只要企业没有将支出的资金从成本或费用中减扣，这笔资金必然转化成了资产。“地产、厂房和设备”项目就是最好的例子。该项目包含了所有企业花费在地产、厂房和设备上而没有进行摊销的费用。

如果在做出投资决策的时候对一家企业进行评估，那么你应该看看资产列表并注意任何可疑的地方。只要出现“未摊销”和“应缴（递

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

延）"等字眼，通常都会存在问题。美国在线公司就将其营销成本在资产负债表中计入了资产。

美国在线公司资产负债表（截止于1996年6月30日）（摘要）（单位：千美元）

	1996	1995
流动资产总额	270578	133633
地产和设备原价，净额	101277	70919
其他资产：		
产品开发成本，净额	44330	18949
递延争取用户成本，净额	314181	77229
其他资产	35878	9121
应缴所得税	135872	35627
商誉，净额	51691	54356
总资产	958754	405413

如果你想了解更多信息，或者企业将这些费用计入了"其他资产"或者其他项目，注释中的"重要会计政策说明"会解释企业把哪些费用计入了费用，把哪些费用计入了资产。美国在线公司1996年年报中就做出了如下说明：

"递延争取用户成本——公司将广告费用计入当期费用。但是直接回应广告被计入递延争取用户费用。直接回应广告只包括一些推广活动的成本，通过这些活动公司可以立即争取到注册用户。这些成本主要包括宣传品的印刷、生产和运输费用，保证各种针对性推广活动能够取得预期效果的费用以及来自第三方的费用。

"递延成本从成本发生后的第二个月开始摊销，摊销期限要根据广告的实际收入与预期收入的比率进行计算。如果该期限小于24个月以实际时间计算，大于24个月则以24个月计算。其他与争取用户有关的成本以及一般的营销成本都计入当期费用。"

美国在线公司1996会计年度在营销方面的费用到底有多少呢？当企业的损益表没有反映出一项费用的时候，你通常能够在现金流量表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中找到相应的内容。美国在线公司在营销方面实际支出了3.63亿美元，而不是损益表上所显示的2.12亿美元。

此外，当你发现盈利和现金流量差别很大的时候，特别是当盈利数字为正而现金流量为负的时候，你就要好好考虑一下为什么会发生这种情况了。

AICPA已经在这方面做出过澄清：企业不应该将广告费用计入资产；新开业成本（商店、饭店或者酒店等开业前的成本）应该计入当期费用。在这个不断演化的财务体系中，如果成本没有从损益表中减扣而是作为资产出现在资产负债表上，这就应该引起你的注意了。

美国在线公司现金流量表（截止于1996年6月30日）（摘要）（单位：千美元）

	1996	1995	1994
净收益（亏损）	29816	（35751）	2154
为使净收益（亏损）符合经营活动净现金所做调整：			
折旧和摊销	33366	12266	2822
摊销争取用户成本	126072	60924	17922
出售地产和设备亏损	44	37	5
已购研发费用	16981	50335	
资产和负债变更：			
交易应收账款	（10435）	（14373）	（4266）
其他应收款项	（18293）	（9086）	（626）
预提费用和其他流动资产	（43305）	（19635）	（2873）
递延争取用户成本	（363024）	（111761）	（37424）
其他资产	（26938）	（6051）	（2542）
交易应付账款	21150	60805	10224
递延人员成本	12856	1850	397
其他递延费用和负债	104531	5747	9474
递延收入	17929	7190	2322
应缴所得税	32523	14763	3832
经营活动现金流量净额	（66727）	17260	1421

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 17 章

Waste Management 公司的案例：15 亿美元的幕后交易

Waste Management 公司 1997 年经历了高层人士变动，1998 年被 USA Waste 公司收购。在此之前，Waste Management 尝试了各种违反会计原则的做法。（两家公司合并后，USA Waste 采用了 Waste Management 的名称。）一个利润较高的行业、一家大公司（垃圾清运是一项很重要的服务业，没有激烈的竞争，只要从事该行业基本上可以保证盈利），人们会引发一些疑问：第一，为什么一家企业长期玩弄财务手段而可以逍遥法外呢？第二，为什么这样的企业不会破产呢？

还有 Waste Management 没有采用过的激进会计手段吗？如果有，公司一定是考虑过，但是最终放弃；要么就是公司很久以前采用过，目前已过法律时效。2001 年，在 SEC 对安达信会计师事务所（自 1971 年 Waste Management 公司上市以来一直负责其审计工作，1997 年以前，Waste Management 公司所有的 CFO 和 CAO 都来自安达信）的调查显示，早在 1988 年，该所就对 Waste Management 经常在第 4 季度利用会计手段减少折旧费用的做法提出过警告。

虽然 Waste Management 公司被指责在过去 20 年间大肆违反会计原则（SEC 于 2002 年对公司的前高层管理人员提出了指控），但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司在 90 年代最大的财务问题还是出在低估费用方面。和其他会计手段一样，低估费用让人们很难发现（但还是能够发现）实际状况要比表面现象糟糕。（当然这对于当时购买公司股票的投资者来说的确是天大的罪过。）然而，低估费用最严重的情况莫过于将其混入“一次性”费用，这样一来在公司账面上就再也找不到这笔费用了。在通常情况下，投资者都会将“一次性”费用作为过去的非经营因素忽略不计，这样企业就可以经常低估费用并在会计结算的时候将其计入特殊费用。

Waste Management 公司的业务包括大量的固定支出。公司需要购买垃圾车、倾倒车、重型设备等，此外公司还要为垃圾填埋场支付费用。这些长期开销都会作为具有使用期限特殊资产发生的费用计入损益表。

关于 Waste Management 公司另一件值得一提的事就是其收购政策。80 年代到 90 年代初，公司每年进行 100~200 项收购，收购对象多为本地的垃圾清运商或者其他从事垃圾清运的公司。另外，公司还开展了化学废物处理和废品回收等国际业务。公司拥有许多业务部门。后来，当收购的热潮降温后，企业开始处置这些业务部门。这包括出售资产、撤资、首次公开发行（IPOs）和与其他公司进行股票交换。有些撤资行动失败，公司不得不重新注资收购这些企业。

1998年 2 月，Waste Management 公司承认其过去 5 年的财务数据存在问题（过去 5 年间的管理人员此时已经全部易人）。公司调整了 1992~1996 年以及 1997 年前 3 个季度的盈利数字。公司还提取了一项 35 亿美元税前费用。5 年间的实际净收益与原始数据的对比如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Waste Management 公司 1998 年调整后净收益（1997 年为前 9 个月统计数据）（单位：百万美元）

	净收益原始数据	调整后净收益	虚报部分
1992	850.0	739.7	110.3
1993	452.8	288.7	164.1
1994	784.4	627.5	156.9
1995	603.9	340.1	263.8
1996	192.1	(39.3)	231.4
1997	417.6	236.4	180.9
合计			1107.4

此外，Waste Management 公司还用了 4.6 亿美元的一次性收益抵消了一项完全无关的经营成本。这种做法对净收益不会产生任何影响，但是大大改善了投资者眼中的企业经营状况。

Waste Management 公司违反会计原则的行为主要可以分为两个部分：第一是延迟确认某些费用；第二是不对费用进行确认。第二部分不太常见，而且这是一种很危险的做法。没有这种做法，费用迟早都会得到确认。但是如果企业将这些费用计入了一次性费用（投资者又往往会忽略这个项目），或者把这部分费用与非经营性收益相抵减，那么这笔费用是否发生过将永远是个谜。

第二种情况对投资者来说很难察觉。即便是延迟费用确认的方法也会影响正确的判断。例如，你怎么会知道 3 万美元的垃圾车残值是不是合理呢？然而，这种做法仍然有迹可寻。一旦有所察觉，你应该在弄清事实之前就放弃对其投资的打算。

你应该对会计变更保持戒心，特别是当企业增加收入或者减少费用的时候，好好考虑一下。大多数的会计变更都会对净收益带来负面影响，这主要是因为企业通常都是被审计师们强迫来做出会计变更的。一家采用激进会计原则的企业怎么会突然认为自己过去的会计政策一直太保守了呢？

当企业在重要会计政策注释中宣布其准备延长某项资产的摊销期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

限的时候,企业又在这上面打主意了(美国在线公司不但将营销费用计入资产而且延长其摊销期限)。当然企业会宣布对于这些变更会有相关的文字说明,但实际上你并没有机会看到这些说明,看不到说明你怎么还能提出异议呢? 采用激进会计原则的企业会认为其资产摊销期限过长，或者资产的实际价值要比预期价值高吗? 这种可能性好像并不大。

问题就在于 Waste Management 公司没有在财务报表中提供任何能够让人分析出企业财务状况的信息。因此,你最好与这类财务状况不够透明的企业保持距离。

Waste Management 公司没有披露其变更折旧和摊销期限或者增加资产残值的有关情况。同样,公司在取得诸如出售资产和保险结算等非经营性收益的时候也不会公开具体数字。另外,公司从来没有提供过任何关于其准备金账户的详细情况。

下面是 Waste Management 公司 1995 年损益表，表中没有列出每股收益和已停业务情况。

WMX Technologies(Waste Management)1995 年损益表(单位:千美元)

收入	10247617
经营费用	7045070
特殊费用	335193
商誉摊销	117482
管理费用	1174636
利息费用	424736
利息收益	(39804)
少数权益	94359
杂项收益,净额	(75688)
连续经营项目收益:	
税前收益	1171633
所得税准备金	517043
连续经营项目收益	654590

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就连一个报摊的损益表都会比这个详尽。经营费用是 70 亿美元，但是在报表和注释中没有任何解释说明。如果你想知道这 70 亿美元折旧和摊销比例占到多大，你不得不参照现金流量表。那么“杂项收益”又做何解释呢?在任何文件中都找不到对股票和资产处置（数量、金额、盈利或亏损）的情况。

公司每年都通过提取费用和出售资产的方式来掩盖其存在的问题。根据 SEC 的调查，1992 年，Waste Management 公司出售 Waste Management International 股票的收益为 3.51 亿美元。而在损益表“子公司股票交易”项目中，公司公布的数字为 2.4 亿美元。公司利用剩余的 1. 11 亿美元抵减了过去低估的费用和当期发生的费用。由于公司对收入和成本采用了正常的披露方式，公司可以低估 5000 万美元的费用并告诉你他们成功地控制了成本，而你对其中的奥妙却一无所知。这样做虽然不会使公司的收益发生变化，但是它会让人以为公司的经营状况不错而且可以保持盈利。Waste Management 从来没有公布过 IPO 中出售资产的储囤成本，这个数字对你来说将永远是个谜。

Waste Management 公司一次又一次地重复这种做法。1994 年，公司将一家子公司以 2500 万美元的价格出售。公司没有披露交易的相关内容或者该子公司的储囤成本，只是用这笔收益抵减了经营费用。1994 年末，公司对 2500 万美元的保险诉讼赔付做了同样处理。1995 会计年度的最后一天，Waste Management 将持有的 ServiceMaster 一家子公司的股票与其母公司进行交换。公司从中获益 1.6 亿美元，全部用于抵减经营费用。

“特殊”费用的绝对数字应该会吓倒投资者。财务报表的一个主要目的就是让投资者对比不同时期的企业经营状况。如果企业经常增加或者减少一次性费用，投资者就不能做出正确的比较和投资分析。下面是 Waste Management 公司 1993 年年报的注释：

“公司 1991 年的经营业绩包括一项扣除税款和少数权益前 2.96 亿美元的特殊费用。这项费用主要反映出当时预计的环境补救负债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

……当年的业绩还包括一项 WTI 出售其法国研磨剂业务大约 4700 万美元的税前收益。

"1992 年业绩包括一项 WM International 上市带来的 2.4 亿美元（扣除少数权益前）的免税收益。

"1992 年第 2 季度，公司提取了一项扣除税款和少数权益前 1.597 亿美元的特殊费用，主要用于抵减公司医疗废物处理业务和 CWM 在（伊利诺伊州）芝加哥和（墨西哥）提华纳的焚化炉。

"1992 年第 4 季度，公司为 Brand 和 CWM 提取了一项扣除税款和少数权益前 6020 万美元的特殊费用，主要用于抵减 Brand 的除石棉业务投资和某些重组成本……

"1993 年第 3 季度，公司提取了一项扣除税款和少数权益前 5.5 亿美元的特殊费用，用于抵减 CWM 特殊资产重新评估和重组费用。这笔费用之中的 3.81 亿美元用于冲销资产（主要是焚化炉），1.69 亿美元作为现金开销的准备（其中大部分将于 1994 年底使用，少部分用于停产、停产后以及其他停产或者可能停产设备的准备金）……

"1993 年业绩包括一项扣除少数权益前 1590 万美元的收益，主要来自第 2 季度其子公司 Rust 发行股票的收益。"

不需要去了解这些费用的内容或者其真实性，你也能明白自己不可能对 Waste Management 公司不同会计期间的数据进行比较或者弄清其费用和准备金情况。你惟一的选择就是信任公司的经营者。

看看 Waste Management 这段时期的现金流量表可能会更有助于你了解公司的经营状况。在现金流量方面公司基本没有违背 GAAP 的做法，但是你应该很明显地察觉到公司在竭尽全力实现增长，最终还是失败了。现金流量表中原始数据与调整后数据的差别要比净收益小得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Waste Management 公司 1997 年年报（摘要）（单位：千美元）

	现金流量（原始数据）	现金流量（调整后数据）	净收益（原始数据）	净收益（调整后数据）
1994	1808237	1734423	784381	627508
1995	2035258	1948571	603899	340097
1996	1906873	1640028	192085	（39307）

再次提醒你一句，你不可能阻止企业的做法，现金流量表只能让你更清楚的认识一家企业的经营状况。当企业在折旧和摊销上做手脚的时候，现金流量表更能帮助你识破企业的伎俩。

这原本不属于本书的讨论范围，但是如果你仔细研究一下 Waste Management 公司的季度折旧和摊销费用（本应该出现在现金流量表上的费用被混入了损益表的经营费用当中），你就会发现很多笔与公司资产不符的费用。

Waste Management 公司的季度折旧和摊销费用（单位：百万美元）

	第 1 季度	第 2 季度	第 3 季度	第 4 季度	合计
1993	194	205	187	210	796
1994	212	227	221	220	880
1995	213	220	228	224	885
1996	223	239	232	224	920
1997	213	212	224		

很遗憾你不可能在很短时间内做出这种投资分析，但是它完全能够给你提出警告：如果你不了解企业，最好别跟它打交道。

假如你的投资对象不能够保证所披露信息是详实而且连贯的，那么你不得不完全信赖企业的经营者，因为你很清楚只靠财务报表你把握不了自己的命运。仔细想想你可能如此信任一家想方设法不让你了解其经营状况的企业吗？不要对企业一相情愿，因为它们完全不会照顾你的感受。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 18 章

重组费用：越洗越脏洗澡式会计

规则也有例外——损益表中所包含的可能不仅仅是当期发生的销售和成本。当企业有理由相信未来会发生亏损或者某些资产会永久性减损时，企业就需要调整资产负债表上的资产价值并计入亏损。

而现实却有悖常理，企业不但乐于发生这种费用而且会尽可能地夸大费用的数额。投资者通常会忽略一次性项目，要么认为其与经营无关，要么就是只关注企业的盈利数字。如果有人注意到了一次性项目，那么这对企业来说不啻一种惩罚——企业的任何违规操作都会毕露无疑，人们也就更容易掌握企业未来的经营状况。因此，这类费用被称为“洗澡”。

投资者应该对特殊费用随时保持戒心。资产负债表必须准确反映资产的价值和损益表中的亏损必须反映出资产减少引出的资产冲销的概念。然而今天的投资者更关注损益表而不是资产负债表（虽然他们本应如此）。他们为了保证资产负债表的准确性（这本身就是个有争议的问题）而低估资产，这样做只能使损益表更难让人理解。另外，如果投资者不注意这些费用，不但等于纵容了企业过去所犯的错误，而且还会让企业逃避未来发生的费用。

举个例子来说，一家企业拥有一家未摊销价值为 2000 万美元的工厂，雇员人数为 1000 人。如果企业和工厂的经营都很顺利，企业会继续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对工厂的价值进行摊销，同时确认支付给雇员的费用。反过来，企业就会决定关闭并解雇员工。在经营失败的情况下企业花的是持股人的钱，但是企业会用特殊费用来冲销资产负债表上的 2000 万美元，这样一来企业也不用再支付每年的折旧费用。而如果工厂的经营状况良好，企业需要支付同样的费用。1000 名雇员的工资、福利、中止劳动合同费用以及其他一切工厂的良好的经营状态下需要不断确认的费用，都可能变成特殊费用的一部分。即使是在企业的经营状况不佳，但是没有打算立即关闭工厂的情况下，企业同样可以将上述费用计入特殊费用。经营良好的企业需要承担开销，但是对经营不善的企业来说，一旦投资者忽略了其特殊费用，一切都是免费的。

其实“洗澡”费用并无秘密可言。企业这样做只因为他们认为投资者不会注意这些费用。研究一下 MD&A 和注释中的说明，你就能够判断出这些费用到底是不是“非连续性的”或者“非经营性的”了。研究的时候你应该问自己 3 个问题：

1. 这些费用是否是用来弥补原来没有确认的经营费用的?

2. 这些费用是不是用来提前确认未来费用，帮助企业免除将来收入的所发生的费用的呢?（这种情况多发生在与兼并有关的重组费用上。）

3. 企业是否频繁提取这些费用，这样投资者就不可能将不同会计期间的成本进行对比了呢?

重组费用几乎可以涵盖所有范围，但是该费用通常会包含以下项目：

关闭设施

解雇及中止劳动关系

出售、停止或者退出某项业务

增加诉讼准备金或者其他项目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冲销库存或应收款项

冲销收购后的未完成研发成本

冲销商誉等长期资产

如果你了解了以上每项对当前和未来财务报表的影响以及其造假的可能情况，那么你完全可以在较量中掌握绝对主动。

关闭设施

这部分特殊费用会在损益表上作为一个独立的项目出现。在注释中，公司会说明准备金的金额以及在本会计期间准备金的使用情况。如果企业虚报了准备金，那么它一定会在某个会计期间减少准备金的数量。虚报准备金的情况比较普遍，不诚信的企业会用准备金来抵减收入成本。为了防止类似事件的发生，几年前 SEC 要求企业必须披露准备金的金额以及使用情况。这种做法让你更容易掌握企业准备金的有关信息。根据 SEC 的新规定，那些不诚信的企业只能用准备金来抵减经营费用（将正常的雇员工资作为中止劳动合同，从准备金中提取相应费用而不是计入收入成本）。在这种情况下你只能依靠审计人员的帮助才能识破企业的手段。

解雇及中止劳动合同

该项目的处理方法与关闭设施相同，而且这两个项目经常同时出现。损益表将预期成本作为一个特殊项目。注释会说明这笔费用用于员工的比例以及每年从准备金中支取的数额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出售、停止或者退出某项业务

该项目也与前两个项目类似。虽然财务报表中会列出单独的一项“已停业务”，但是该项目在报表中的处理方法与前两项相同。企业只要将已停业务与投资者关注的其他业务分离开来就可以高枕无忧了。企业出售资产就会取得现金或者其他方式的报酬，它必须对资产出售的收益或者亏损进行确认，要么作为退出该业务的费用，要么作为一项独立的冲销。（企业会将能够取得收益的资产出售隐含在经营项目之中，而对于不能取得收益的资产出售，企业绝对不会采用这种做法。企业宁愿为退出某项业务而接受指责，也不愿意将业务的亏损计入收入成本。）

增加诉讼准备金或者其他项目

该项目可能会作为一个独立项目出现在损益表上或者被计入一次性费用。企业在该项目上所披露的信息越少，你就越不能信任这家企业。如果企业没有提供任何有关准备金的情况（包含哪些内容、使用情况等），你就有麻烦了。企业可能会隐瞒风险，这就意味着发生风险的时候你会措手不及。企业可能会采用另一种做法，即在适当的时机虚报准备金金额，用虚报的部分来抵减相关费用而不是将其计入收入成本。这些手段只有企业心知肚明，你永远都只能充当被蒙在鼓里的角色。

冲销库存和应收款项

这类冲销多与收入成本有关。（在现金流量表中，这会是一个独立的项目。）企业造假的行为可能会在两种情况下出现，即企业将已冲销的库存销售出去或者收回了已冲销的应收款项。如果出现了上述两种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况，企业本应该把收回的金额重新加入收入成本当中，但是注释中并没有对这部分内容进行说明，因此你并不知道企业是否在这上面弄虚作假。相关内容会在第 24 章中详细讨论。

冲销未完成研发成本

这是从损益表上减扣收购成本的最好方法。企业不喜欢将商誉列入资产负债表（有关内容会在第 20 章中讨论），他们更不喜欢在 20 年里每个季度都要从盈利中冲销这部分费用。

企业，特别是通讯、高科技和那些会涉及研发的企业，一般来说会采用以下的做法：标明收购价格中的一大部分为“未完成研发”成本，宣布其减损并立即将其冲销。看上去要做到这些很难，但是这对于企业来说真是易如反掌。

90年代末，很多企业都采用了这种做法。思科系统公司在 1996 年~1999 年之间以 18 亿美元的价格收购了 30 家企业。公司在收购后立即作为未完成研发成本冲销了其中的 15 亿美元。这样一来公司就不用将这部分费用视为商誉并从未来的盈利中进行减扣了。

新的会计原则对商誉的计算和冲销都做出了新的规定，因此这种做法也并不多见了。既然现在公司每年都要计算和冲销商誉，这种做法就显得没有意义了。虽然根据原来的会计原则，企业可以立即宣布资产减损并提取相应的费用，很显然这种做法并不是明智之举。（大多数被收购企业的价值中包含有并不具有实际价值的研发成本，这一点已经众所周知。然而很显然这一点对思科公司没有产生任何影响，公司的持股人也从来没有就这一点提出任何问题。）

现在，冲销商誉大行其道，特别是在 FASB 颁布新规则后的第一个会计年度当中。企业现在就可以抱着法不责众的心态故计重施了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冲销商誉等长期资产

收购价格超出资产账面价值的部分被称为“商誉”。2001 年 7 月以前，这项资产需要在 20 年时间里在资产负债表上按固定比例作为收入成本进行冲销。FASB 改变了这一规则，新规则规定商誉仍然出现在资产负债表当中，但不用再作为收入成本定期冲销。企业每年重新评估这部分资产的价值并判断其是否减损。如果该资产价值减损，将在当期进行冲销。第 20 章会对相关内容详细讨论。

特别提示 1：兼并前发生的费用

你要特别注意兼并前发生的费用。除了将这部分成本计入损益表之外，有些企业还会让被兼并企业来为其买单，收购方会在兼并结束前尽可能地增加各种费用和冲销项目。

这种做法颇费心机。当事双方已经确定了收购的相关条件，因此被兼并企业并不担心自己的持股人会对这些费用有什么想法。这样一来收购方就可以为所欲为，将大量已经被冲销的资产计入这部分费用。企业用这种做法来降低未来期间需要确认的收入成本。

对付这类企业的最好办法，就是注意企业，密切注意企业收购之前的一举一动。Tyco International 公司 2001 收购 CIT 集团之前，CIT 的账面上就突然出现了一笔 2.21 亿美元的非连续性费用。

特别提示 2：洗澡

当不得不披露对其不利的信息的时候，企业会一股脑地将所有的不利因素公之于众（而不是拖到以后再公布），企业的这种做法就是“洗澡”。另外，企业当期的经营状况看上去越差，就越有利于将来的数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据和当期进行比较。企业还会采取调整业绩的做法。企业对当期数据做出调整，再对前期数据进行调整以使其与当期数据相符。

企业这样做的目的是让前期的经营状况看上去更糟，但是企业也不得不自食其果。1999 年 ~2000 年，IBM 公司大肆宣传其经营业绩。到了 2001 年，形势对公司不再那么有利，而且公司也不能再采用原来的模棱两可的会计手段，因此公司不得不对前期业绩进行了调整。转眼间公司的前期业绩就显得没那么优异，相比之下 2001 年的经营状况看上去还能让人满意。回过头来再看看第 4 和第 5 章中 IBM 的损益表，你就会了解到公司是如何在 2001 年调整前期业绩的。同样，朗讯公司也在 1999 年对前两个会计年度的业绩进行了调整。（具体内容参见第 11 章。）

其实要发现这一切非常简单，每个财务报表中都会给出提示："为符合（今年的）披露做出了相应调整。"看到了这个提示，你最好找出企业原来的报表看看到底有哪些项目被调整了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 19 章

分析重组：Sunbeam 公司和 Tyco International 公司的案例

通过研究某些上市企业的重组费用，你应该理解它的真正含义并且能够发现一些由此引发的问题。Sunbeam 公司于 1998 年破产。就在破产之前几个月，公司还公布了优异的经营业绩，当时这还被认为是一种经营神话。我们在第 12 章中讨论过 Sunbeam 是如何利用收入确认政策来掩盖其真实经营状况的。此外，公司还违规提取了相当数量的准备金并将其用于抵减经营费用。从那以后，SEC 就要求企业增加有关准备金的披露，包括用途、使用情况和余额等内容。Tyco International 公司每年都要提取上亿美元的此类一次性费用。公司的确按照新的规则对其准备金情况进行了披露。通过对 Tyco 所披露内容的研究，你会了解到投资者应该采取谨慎的态度来对待这些数据并掌握其对未来经营所产生的影响。

Sunbeam 公司

1996 年底，Al Dunlap 和新的管理层刚刚接管 Sunbeam 不久，公司就宣布了一项 3.376 亿美元的重组费用。这部分费用，特别是当管理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人员准备利用它来操纵未来业绩的时候，经常会在并购或者管理层变动后发生。新的管理层希望利用这笔费用来制造对自己有利的局面，而投资者比以往更乐于忽略这笔费用，因为他们认为这都是原来的管理层惹的祸。

1996年 11 月，公司宣布重组费用的时候引用了原来信息披露中的说法，表明这笔费用没有想像中的那么庞大：

"在这笔费用中只有 25%即 7500 万美元会影响现金流量，其中包括中止劳动合同所支付的费用和其他人员成本，履行租赁协议和其他与实现多余设施合理化配制的成本。其他部分均以非现金形式出现，主要包括资产和库存的冲销、非核心业务脱离的预期亏损以及其他准备金项目的增加。"

这种说明没有任何意义。所有冲销的项目都是企业还没有被作为费用减扣的资金。如果你在分析的时候没有全面考虑企业所发生的费用（只考虑某些盈利项目的费用），那么你所得出的结论从长远角度上讲是站不住脚的。

Sunbeam 公司大多数违反会计原则的行为都与收入确认有关，相关的内容已经在第 12 章中进行了讨论。Sunbeam 从 3. 376 亿美元的准备金中提取了 3500 万美元来抵减经营费用，而公司并没有对此举进行任何披露。公司 1996 年 11 月份公布的准备金金额为 3 亿美元，而公司公布当年业绩的时候该项目的金额增加到了 3.376 亿美元，这恐怕不是一个巧合。Sunbeam 还另外提取了 2180 万美元准备用于公司的广告，但是 1997 年公司用这笔资金抵减了普通的经营费用。

Sunbeam 公司 1996 年年报的注释包含一项对公司重组的详细说明。

"结合实施重组和业务增长计划，公司于 1996 年第 4 季度从盈利中提取了大约 3.376 亿美元的特殊费用（税前）。在合并经营状况表中，该笔费用的支出情况如下：1.549 亿美元用于重组、减损和其他成本（在下段中详细说明）；9230 万美元用于已售商品成本，该项目主要与由最小存货单位削减所引起的库存冲销费用和库存清算成本有关；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4250万美元用于管理费用（主要由于环境和诉讼准备金和其他准备金项目的增加）；公司家具业务脱离所带来的大约4790万美元的预计税前亏损。

“在合并经营状况表中，重组、减损和其他成本包括的现金项目如下：中止劳动合同费用和其他员工成本的4300万美元；履行租赁义务和其他与关闭设施有关的成本1260万美元；750万美元的后勤外包方案成本和其他与实施重组和业务增长计划相关的成本。与现金有关重组项目的实质性内容将于1997年完成。非现金支出的重组、减损和其他成本约为9180万美元，其中包括处置冗余设备和非核心产品生产线净可实现价值的资产冲销；后勤部门合并和外包方案节余电脑设备的冲销；与已退出生产线和最小存货单位削减有关的其他资产冲销。”

投资者不可能对说明的许多内容进行分析。Sunbeam公司将9200万美元和4200万美元分别计入了已售商品成本和管理费用。因此，当1997年实际支出了这笔开销的时候（也许是用于说明中的用途），公司就不会再将其计入收入成本或者管理费用。然而投资者对公司的所作所为却无从知晓。

1997年，Sunbeam公司通过从准备金中减扣经营费用（而不是将其计入收入成本）人为地降低了费用。而从损益表中你看不出任何问题。

现金流量表比较能够说明问题。如果企业发生了费用但是没有将其按正常方法归类，这种做法只能愚弄那些只关注盈利数字的投资者。通过研究现金流量表你就会发现，企业对不同项目的归类，不应该对经营活动现金流量产生什么影响（除非企业把经营活动现金流量归入了投资或筹资活动现金流量的部分）。

1997年的年报很能说明问题：虽然Sunbeam进行了重组和业务调整，虽然其净收益为1.09亿美元，公司的经营活动现金流量为负800万美元。根据调整后的财务数据显示，虽然公司的净收益减少了7000万美元，现金流量只增加了200万美元。（在第12章中可以找到Sunbeam公司1997年经营活动现金流量表的摘要。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Tyco International 公司

Tyco International 公司在过去几年中进行了大量收购，同时公司也被指责过于频繁地在收购完成后发生一次性费用（SEC 此前也就这一问题进行过冗长但是毫无结果的调查）。人们认为：企业收购另一家企业会提取一定费用作为并购成本（主要用于解雇员工和关停业务）。企业会虚报这部分成本，因为他们认为，并购成功的喜悦和投资常识的普遍缺乏会削弱虚报金额所产生的影响。企业甚至会在收购之前让被收购企业承担这笔费用。由于提前确认了成本，企业的经营状况自然会有所改善，而且也很容易夸大未来期间的盈利数字。

Tyco International 公司 2001 年损益表（单位：百万美元）

	2001	2000	1999
收入			
净收入	34037	28932	22496
融资收益	1676		
其他收益	335		
Tyco Capital 公司盈利			
出售子公司股票净利	64	1760	
总收入	36388	30692	22496
成本和费用			
收入成本	20950	17931	14433
管理费用以及其他成本和费用	7208	5252	4436
利息和其他金融费用，净额	1374	770	486
信贷损失准备金	116		
兼并、重组和其他非连续性费用	234	175	929
冲销已购未完成研发	184		
长期资产减损费用	120	99	507
总成本和费用	30186	24227	20791
所得税	（1480）	（1926）	（637）
少数权益	（51）	（19）	
特殊项目，除税净额	（17）		（46）
会计变更累计影响，除税净额	（683）		
净收益	3971	4520	1022

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Tyco International 在重组费用方面是出了名的，因此公司的财务报表也正好是一本有关重组费用的最佳教材。公司 2001 年损益表中包括了许多一次性项目，其中有些项目几乎每年都会出现，有些被计入了经营活动。被计入经营活动的一次性项目在注释中做出了相关说明。

很明显，净利、兼并、重组和其他非连续性费用、减损费用和特殊项目都是重组费用的一部分。收入成本和管理费用项目同样也是其中之一。虽然相关的注释让人费解，但是它至少告诉了我们这部分费用影响损益表的形式。并购相关费用和准备金注释本应是相互独立的，但是 Tyco 公司这两部分注释的内容却颇为类似。

在 Tyco 的收购与分立注释中，公司披露在其 2001 年大约 195 亿美元的收购中，整合收购业务成本和交易成本为 11 亿美元。这 11 亿美元包括 3.68 亿美元用于中止劳动合同，3.94 亿美元用于设施费用，3.58 亿美元用于“其他”项目。2001 年期间，公司使用了其中的 5.91 亿美元。2000 年公司的收购准备金为 4.26 亿美元，截止到 2001 会计年度结束时，公司使用了 3.94 亿美元。有关并购和重组的注释都做出了同样的说明，只是在报表中所处的位置不同。

公司用下面的表格说明了 2001 年准备金及其使用情况：

Tyco International 公司 2001 年收购负债（摘要）（单位：百万美元）

	中止劳动合同准备	设施准备	其他准备	合计
准备金金额	367.9	393.6	358.5	1120.0
2001年使用情况	（216.4）	（62.7）	（249.6）	（528.7）
2001年 9 月 30 日余额	151.5	330.9	108.9	591.3

这些准备金中不包括收购 CIT 公司近 1 亿美元的负债；这部分负债被计入了 Tyco Capital 公司的账上。公司在上表的注释中进行了说明。Tyco International 还公布了前一个会计年度的准备金金额、使用情况和余额。公司通常都会高估其准备金金额，2001 年公司就将前一年的准备金减少了 6890 万美元。公司在资产负债上的商誉和应缴所得税做出了相应的抵减。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司还提供了一项有关兼并、重组和非连续性费用的注释。首先是一个按业务区分的表格，标明了该项目的费用净额：

	2001年	2000年	1999年
电子设备	386.4	(90.9)	643.3
防火和安全服务	138.8	(11.2)	(27.2)
保健和专业产品	56.7	(10.9)	419.1
通讯		13.1	
公司	(163.4)	276.2	
合计	418.5	176.3	1035.2

这项注释反过来又有几项注释对其进行解释说明。2001 年的费用包括 1.851 亿美元库存冲销，这笔费用计入收入成本。2000 年和 1999 年的费用分别包括 1180 万美元和 1.064 亿美元的库存冲销。2001 年费用的剩余部分与库存无关，超过 2.33 亿美元的费用被计入了报表中的一个独立项目。

Tyco 公司提取费用的各个业务部门都建立了一系列的中止劳动合同、设备和“其他”准备金。公司从来没有说明“其他”准备金都包含哪些用途。每个部门都报告了 2001 年准备金的使用情况。电子设备部门使用了 3.347 亿美元准备金中的 1.743 亿美元。防火和安全服务部门使用了 1.077 亿美元中的 3110 万美元。保健和专业产品部门使用了 2170 万美元中的 440 万美元。解雇员工和关闭设施的确需要时间，但是使用准备金的情况大部分都出现在年底前。这也许只是一种巧合，但是对于像 Sunbeam 和 Waste Management 这类不诚信的企业来说，他们总是通过在年底前动用准备金来提高来年的业绩。

事情有积极的一面，SEC 现在要求企业披露准备金的使用情况。Tyco 公司遵守了这一规定，但是这并不能保证 Tyco 和其他企业不虚报准备金金额并捏造其使用情况。Tyco 公司 2000 年和 2001 年的盈余准备金应该在 2002 年使用，但是公司一直都在大量虚报前期的准备金；2000 年的准备金中大部分都来自前期的盈余。例如，2000 年电子设备部门 9000 万美元的贷款就是前期准备金盈余的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 20 章

商誉：冲销并购资产的价值

关于并购会计最重要的一点就是：不要听信企业对并购活动的解释，自己把握事态的进展情况。并购会计只会对那些不看财务报表或者过分依赖盈利数字的投资者产生影响。

2001 年 7 月以前，计划并购的企业必须首先决定是采用收购还是合营的方式。企业选择何种并购方式，会对未来的盈利数字产生重大影响，同时有关文件和新闻公告的措辞也必须与所采用的会计手法相一致。即使采取了对双方最为有利的合营方式，（实质上的）被收购方也会在交易完成后受到种种限制。

当一家企业收购另一家企业（或者部分资产）的时候，被收购方的资产和负债被计入收购方的资产负债表。如果收购方支付了超出被收购资产市场净值的金额（现金、产权或应收款项等），资产负债表上超出资产价值的部分就是商誉。

根据 2001 年以前的会计原则，企业可以将商誉在 40 年内进行摊销。每年的摊销费用会抵减净收益。当然摊销费用不会对现金流量产生任何影响，投资者完全有理由忽略这笔费用。但是请记住，没有人会关心报表上的这部分内容，盈利数字（该项目会被商誉摊销所抵减）是人们惟一关心的内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了保证盈利数字，企业会向 SEC 申请以合营的方式进行并购。按照这种方式，并购双方只是简单地将资产合并到一起，没有收购价格，没有超出资产价值的部分，因此也没有需要摊销的商誉。但是为了以这种方式进行并购，企业必须渡过重重难关：企业两年内不得出售任何资产。这种要求降低了企业经营的灵活性，但是一切努力都是为了保证盈利数字。

2001 年 7 月，FASB 的《第 141 号公告》宣布取消合营的并购方式。现在，所有企业的并购行为都被认定为收购，因此在资产负债表中就会出现超出资产价值的商誉。另外，FASB 还改变了冲销商誉的有关规定。FASB 的《第 142 号公告》要求：从 2001 年 12 月 15 日开始，企业每年核对商誉的价值，如果该价值减损，就必须进行冲销。如果商誉没有减损，则不需要再对其进行摊销。

其实相关的监管部门欢迎企业采取立即冲销商誉的做法。在新规定实施后的第一批年报中，企业可以以非经营性“会计变更”的名义提取一笔费用。在随后的冲销中，这笔费用又变成了经营费用。企业必须通过按现值计算现金流量等客观的评估方法来决定冲销数额的多少。当企业提取这些实质性减损费用的时候，你需要了解企业的真正用意，但是这不应该影响你的投资分析。还有，不要忽略这部分“非现金费用”。

你的目的就是要评估企业的当期业绩的质量并分析其对未来业绩的影响。如果企业宣布一次性地冲销商誉，将盈利减少 4 美元 / 股，你就应该在心里将这笔费用重新计入盈利。但是冲销的确显示出企业有意衡量所收购资产的价值。如果企业认为自己支付的金额过高，这会对你很有帮助。你应该将这一点作为自己客观评估企业管理质量的一个方面。同时这也是一个信号，即被收购资产未来几年的经营状况会远远低于预期。当提取大额的减损费用的时候，企业已经对财务数据动了手脚并对企业的股票也施加了影响，意识到这一点对你来说也很重要。总而言之，市场早已经对这一切了如指掌了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2001 年夏天，当 JDS Uniphase 完成了会计期间内的减损核实后，公司提取了 500 亿美元的商誉冲销费用。当时新的规则已经开始生效。此前公司曾经宣布正在核查其商誉并准备提取大约 400 亿美元的费用。因此，公司通过调整第 3 季度（截止于 2001 年 3 月 31 日）的业绩提取了 400 亿美元的冲销费用，公司采用同样的手法在 7 月份公布第 4 季度的年度业绩的时候提取了另外 100 亿美元的费用。

这就是公司财务报表原始数据和调整后数据存在差别的原因。

JDS 同时还调整或者重新归类了一些其他项目，但是大量冲销体现在资产负债表上的惟一结果就是无形资产价值的变化。公司的其他活动也导致了第 3 季度损益表的一些变化，但是最大的区别还在于冲销商誉的费用。

JDS Uniphase 公司第 3 季度资产状况（截止于 2001 年 3 月 31 日）（单位：百万美元）

	原始数据	调整后数据
流动资产：		
现金及现金等值项目	136.7	136.7
短期投资	1836.2	1836.2
应收账款净额	705.4	705.4
库存	672.9	672.9
应缴所得税	71.2	71.2
其他流动资产	81.3	81.3
流动资产总额	3503.7	3503.7
地产、厂房和设备	1193.2	1193.2
应缴所得税	973.5	918.4
包括商誉的无形资产，净额	58443.6	18348.6
长期投资	918.6	204.1
其他资产	6.9	6.9
资产总额	65039.5	24174.9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

JDS Uniphase 公司第 3 季度损益表（截止于 2001 年 3 月 31 日）（单位：百万美元）

	原始数据	调整后数据
净销售	920.1	920.1
销售成本	494.2	494.2
毛利	425.9	425.9
经营费用：		
研发	98.0	98.0
管理费用	139.1	440.8
已购无形资产摊销	2129.0	2120.2
商誉减少		39777.2
已购未完成研发	383.7	383.7
经营费用总额	2749.8	42819.9
经营亏损	（2323.9）	（42394.0）

这笔 400 亿美元的费用没有影响现金流量，但是出于现金流量考虑在调整后数据中又加入了这笔费用。

JDS Uniphase 公司 9 个月现金流量（截止于 2001 年 3 月 31 日）（单位：百万美元）

	原始数据	调整后数据
净亏损	（3205.2）	（43759.9）
为保持净亏损与经营活动现金净流量一致所做调整		
商誉减少		39777.2
已购未完成研发	392.6	392.6
折旧和摊销	4455.3	4446.6
出售子公司收益	（1770.2）	（1770.2）
股票报酬	21.5	21.5
有价证券亏损	7.5	7.5
产权投资活动	138.8	853.4
应缴所得税	641.2	111.4
股票期权的税收减免收益	90.4	90.4
经营资产和负债变更	（248.7）	（248.7）
应收账款		
库存	（211.7）	（211.7）
其他流动资产	（31.0）	（31.0）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应付账款、应计负债和	8.9	9.4
其他应计费用		
	289.4	（11.5）
经营活动现金流量净额		

如果你仅仅认为这些是“非现金费用”而不加以分析的话，你就会错过企业提供的很多信息。JDS Uniphase 并不是平白无故就提取这400 亿美元的减损费用（或者其他后来的费用）的。在 10-K 表的MD&A 中，“实际的价值是根据各个具有独立可确认现金流量的业务部门已经减扣的未来现金流量计算的。现金流量的周期是 5 年，年增长率为 15%~60%。2001 第 3 季度和第 4 季度的减扣率分别是 13%和14.5%，年终价值是根据 7%的年终增长率估算的。”

如果年增长率为 15%~60%，那么这部分资产的价值至少要比商誉少 400 亿美元。在这种高增长率的背景下，JDS 宣布原有的假设需要改变，近期会导致更多的商誉冲销。事实也的确如此：公司冲销了更多的剩余商誉。JDS 给出了一条提示：从长远角度看，这些资产不会体现出其实际价值。

当然这对股票市场来说并不是什么新鲜事。2001 年中期，JDS Uniphase 公司的股票交易价格超过 130 美元 / 股。公司首次披露将于2001 年 4 月冲销大笔商誉的前一天，股价为 24 美元 / 股。公司披露这一信息后其股价发生震荡，但是又回到了 24 美元 / 股。然而随着更多信息的披露，JDS 承认当期和预期经营业绩不佳而不得不采取冲销，这时候公司的账面数字再也帮不上忙了，股价继续下跌，一直到了 2002年初的 5~6 美元 / 股。

这些冲销实际上不影响盈利和现金流量，但采取冲销就等于承认企业的经营状况不佳。同时，冲销还预示着管理层也认为企业的经营在短期内不会有太大的起色。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 21 章

预计业绩：敌友难辨

预计业绩在 90 年代末风靡一时，但是今天这种方法已经不再流行了。预计业绩只是一种与 SEC 和 GAAP 要求不同的业绩披露方式。如果不利用预计业绩，很多财务数据很难进行比较。同样预计业绩也会误导你；许多企业的预计业绩只是一些企业所做的表面文章。

当前社会上反对财务弄虚作假的形势对预计业绩来说应该是弊大于利。支持企业提供更多信息，反对其蒙蔽和误导，但是你采取的方法应该是你的谨慎、机智和对企业行为的了解。不鼓励调整财务数据不可能完全防止企业造假行为的发生。如果可能，你应该保持宽容的心态，去伪存真，充分利用有益的信息。

有关预计业绩产生争议的惟一原因就是投资者不研究财务报表。如果你从报纸或者新闻公告上获取信息，你就很容易被误导。同样如果你只关心业绩，企业可以随意对其财务数据进行歪曲和篡改。因此你就应该有自己的一套方法。例如，我们已经讨论过职工行使期权、应付账款和应缴所得税等项目会增加现金流量（第 30 章还会对相关内容进行进一步讨论）。你在自己的分析中应该去除这些因素，因为它们对未来经营状况不会产生多大影响，只可能会影响你的判断。

预计业绩的出现是由于根据 SEC 的要求，企业必须在 10–Q 和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10-K表中公布符合 GAAP 的业绩。按照要求企业在季度结束后 45 天内公布其季度报告，会计年度结束后 90 天内公布年度报告。企业通常在季度结束后几周内发表新闻公告披露本季度的业绩。这些新闻公告中不会包括现金流量表，但是包括损益表和大量文字说明。文字说明通过断章取义和将某些项目重新归类等方法尽量美化企业的经营状况。如果你只看新闻公告标题的话，下面就是你能够掌握的美国在线时代华纳公司 2001 年第 4 季度经营业绩的所有情况：

美国在线时代华纳公司公布了第 4 季度和全年业绩。

公司经营状况符合 1 月 7 日预先公布的业绩。

全年正常 EBITDA（扣除利息、税、折旧和摊销前盈利）增长 18%，达到 99 亿美元；总收入增长 6%达到 382 亿美元。

第 4 季度正常 EBITDA 增长 14%，达到 28 亿美元；季度收入增长 4%，达到 106 亿美元；用户注册收入增长 16%，达到 44 亿美元。

正常？EBITDA？那么净收益和每股收益的情况又怎么样呢？在新闻公告的第 1 段中，公司明确地告诉你公司有权决定披露或者不披露哪些内容。“除非特别指出，这里所指的业绩已经扣除了并购相关成本以及在当期发生的重要和非连续性项目的影响。相关内容会在注释中进行详细说明。” 如果你认为他们会告诉你他们是否删除了具有实质内容的部分，你也会得到否定的答案：“请注意，非正常或者非连续性项目可能会在任何期间发生，读者应该考虑到对公布数据已经做出调整的情况。”

美国在线时候华纳公司还在新闻公告中提供了这样一些信息：在这种情况下，2000 年的“预计”业绩是按照美国在线和时代华纳两家公司的合并从 2000 年 1 月 1 日生效进行假设的。年报中也提供了相同的内容，还包括 2000 年的预计美国在线和时代华纳两家公司的合并预计业绩以及 2000 年美国在线公司的 GAAP 业绩。新闻公告中的财务报表注释（大多数企业不会在新闻公告中包括此项内容）进一步解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

释了公司是如何将某些项目进行重新归类的。

预计业绩在这种情况下是很有帮助的。美国在线和时代华纳曾经是两家相互独立的公司，他们合并后的经营状况与独立的时候当然会有所不同。然而，如果你想了解 2001 年的业绩（由于两家公司于 2001 年 1 月 11 日合并，当年的业绩为合并后的业绩），并与前期业绩进行比较，那么你只有两种选择：要么参考不太完善的 2000 年合并预计业绩，要么只参考美国在线一家公司的财务数据。企业很清楚不可能用预计业绩来代替 GAAP 业绩，因此他们都采取了极其谨慎的态度，不给别人留下弄虚作假的印象。企业会详细解释两者之间的区别，他们只希望投资者会忽略这些差异。你自己必须分析出企业包括了哪些信息，没有包括哪些信息以及对哪些项目进行了重新归类。最终你才能够决定这些数据是否有利于你的投资决策。

由于对预计业绩没有任何的规定，企业在这方面可以为所欲为。最近的一个例子是“9·11 相关费用”。通常 FASB 做出任何一项决定需要很长时间。但是就在“9·11”事件刚刚发生不久，FASB 就决定由这次恐怖袭击所引发的一切费用都应该计入经营费用而不是一次性费用。有些企业在预计业绩中包括了一个“9·11”相关费用的独立项目，同时还给出了该项目金额的大致范围，这样一来投资者在分析中就可以考虑如果没有发生“9·11”事件企业的经营状况如何了。

另外，我们在第 15、18、19 和 20 章中讨论过并购与重组费用。如果企业没有将这些费用计入预计业绩，那么你就应该参考 GAAP 业绩或者将这部分费用的因素考虑进去。

扣除利息、税、折旧和摊销前盈利（EBITDA）

扣除利息、税、折旧和摊销前盈利（EBITDA）在 1998 年第一批后融资收购企业上市的时候开始流行。当时大多数并购都是现金交易，而其中大部分企业都是通过借钱来完成收购的。当这些企业几年后进入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票市场的时候,大部分盈利都被用于了利息费用。为了鼓励投资者投资于此类债务缠身的企业，他们通常都会让投资者忽略企业债务而更关注企业的经营能力。时代华纳公司就是第一批提倡忽略 EBITDA 的大企业之一。公司收购华纳通讯公司的时候承担了巨额的债务。有一点和美国在线的并购一样，收购方从财务和公共关系方面考虑最终变成了被收购方。为了摊销商誉,并购后企业在很长时间内的盈利状况都不会很理想。

EBITDA 现在比较流行,因为许多大企业都面临着商誉所导致的长期盈利下降。由于世界通讯公司在财务运作中过分注重 EBITDA,多数人可能会对 EBITDA 持否定态度。

使用 EBITDA 的企业认为它与现金流量颇为相似。如果可能,你最好还是用现金流量作为参考。EBITDA 没有包括流动资本的变动情况,因此那些用不可回收的应收款项来冒充经营业绩的企业仍然可以通过滥用 EBITDA 而造成破坏。你应该全面研究财务报表而不是只关注其中的某些数字。这些项目并不完全相同。虽然 EBITDA 强调折旧和摊销,但是你还是应该充分考虑现金流量表中的其他因素。

雅虎公司一直都很注重预计业绩。2002 年第 1 季度,雅虎强调其 EBITDA 为 2440 万美元,比 2001 年同期的 85.8 万美元大大增加。新闻公告的第 1 段并没有谈及净收益。根据公司的数据,净收益为 1050 万美元(0.02 美元 / 股)。但是就算这样的收益数字还没有包括 6410 万美元的长期资产减损费用(按照新施行 SFAS 的《第 142 号公告》企业应该计入这笔费用)。如果将这笔费用计算在内,公司的净收益为负 5300 万美元(0.09 美元 / 股)。

如果需要区别 EBITDA 和现金流量（以及 GAAP 业绩和预计业绩),雅虎公司第 1 季度的财务数据就能够说明问题。公司是这样计算 EBITDA 的:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雅虎公司合并经营状况表注释（摘要）（单位：千美元）

	2002年3月31日	2001年3月31日
经营亏损	（4175）	（32768）
折旧和摊销	22955	30211
股票报酬费用	5621	3415
EBITDA	24401	858

看看经营活动现金流量，你就会知道公司的经营状况实际上比2002年比2001年有所下降。

雅虎公司现金流量注释（摘要）（单位：千美元）

	2002年3月31日	2001年3月31日
净亏损	（53645）	（11486）
为使净亏损符合经营活动现金流量所做调整		
折旧和摊销	22955	30211
股票期权的税收减免收益	6804	2058
益收益	64120	
会计变更累积影响	（4300）	（614）
股权收益	（212）	（229）
少数权益	7483	19052
其他非现金项目	4238	32061
流动资本变动情况		
经营活动现金流量净额	47443	71053

即便是扣除了折旧和摊销费用，公司2001年第1季度的经营活动现金流量也要高于2002年同期的数字。

总而言之，你应该充分利用企业所提供的一切信息，不要让企业的新闻公告或者新闻报道替代了你自己对企业经营状况的分析和理解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 22 章

股票期权的计算

90 年代股票市场牛气冲天的时候，使用股票期权作为薪酬的方式大行其道，科技类企业尤其如此。通常的情况是企业以购买本企业股票的期权作为员工薪酬的一部分。购买股票的价格是按照期权授予当天的股票价格，或者利用公式按照企业最近股票行情计算出的价格。（对于股价不断上涨的科技类企业来说，任何按照公式计算出来的股票价格都会让员工马上赚上一笔，至少是在账面上。）

即使股票期权逐渐成为员工薪酬很重要的一个部分，但是它并没有像工资、养老金和医疗保险等项目一样被作为薪酬费用。当股票期权被授予或者被行使的时候，它并不会在损益表上作为费用出现。

这是一项非常有争议的内容。股票期权，即便还没有行使，也具有可计算的价值。FASB 曾经于 90 年代中期考虑过在损益表上计入期权的相关规定，但是最终迫于企业的压力而放弃。现在国会和投资者都越来越重视企业财务报表的透明程度，这个问题又被重新提了出来。

关于期权最大的问题在于对它的理解。出于某些原因，投资者认为股票支付的花费要比现金支付的花费低。如果提问 100 位投资者他们希望企业支付给员工 100 万美元的现金还是等值的股票时，可能所有人都会选择后者。这是因为投资者忘记了当他们购买股票的时候他们就参与了企业。由于个人投资者的持股比例太小，他们就忽视了缩小自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己持股比例所要付出的代价。

如果投资者设身处地的分析一下就会得出不同的理解。举例来说，你出资 5 万美元取得了一家餐厅 1/3 的股份；公司给了你 300 股流通股当中的 100 股。餐厅的经营状况非常不错，通过各种渠道你了解到同类的餐厅正在升值，你所持股份的价值已经增加到了 10 万美元。员工要求加薪。你愿意给他们现金还是给他们 100 股新股（这样流通股总数就增加到了 400 股）呢？如果你拥有了一家正在增长企业的股票，通常你都会保留其所有权。对于任何一个拥有一家成功企业的人来说，企业的所有权要比现金更具有价值。

和很多有争议的会计问题一样，信息已经披露出来，你的工作就是把它找出来。

到哪里去找期权的相关信息

在计算每股收益的时候使用摊薄股数而不是主要股数，这样做会增加你对企业经营状况的了解。例如，微软公司 2001 会计年度（截止于 2001 年 6 月 30 日）每股收益为 1.38 美元。这是通过 73 亿美元净收益和 53.5 亿股流通股的数字计算出来的。但是微软公司还有 2.33 亿股的员工可行使期权，因此公司的摊薄每股收益应该是 1.32 美元。

即便这样的数字都可能低估行使股票期权所带来的影响。期权的成本并不计入损益表，根据现有的规定，企业可以准备预计业绩，在其中将期权作为费用处理，再用注释说明掩盖这笔费用。这就是所有人的做法。例如在微软公司 2001 年年报当中，员工股票期权的注释说明员工手中握有 3.31 亿股的既得期权，同时公司手中还有 5.5 亿股用于未来期权的授予。即使这些期权没有变现，但它们的确存在当前价值。这种价值是按照经济学家 Black 和 Scholes 推算出的公式进行计算的。该公式考虑到了期权的行使期限、行使价格和市场价格以及股价的不稳定性等因素。根据 SFAS《第 123 号公告》的规定，微软公司和绝大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多数企业一样都按照布莱克－休斯公式（Black–Scholes Model）来计算期权价值并根据估算既定期限来确认成本。加上前一个会计年度的期权价值，微软公司的主要每股盈利为 0.95 美元，摊薄每股盈利为 0.91 美元。

影响程度如此之大，难怪企业会大张旗鼓地反对那些要求其明确披露股票期权价值影响的措施了。

给期权重新定价

股票期权薪酬方案，是通过将员工报酬与股票表现结合起来的手段来激励员工更努力地工作。如果这种方法不奏效而且企业的股价下跌，是不是就等于员工的运气不好呢?

你错了。当股价下跌的时候企业会经常给期权重新定价。FASB 要求企业将重新定价的期权作为费用计入损益表。然而这一规定有着严重缺陷，因此你很少会看到有企业遵守这项规定。如果企业只是取消期权并再以更低的价格授予相同的期权（这种做法和重新定价的效果完全相同），企业就不用再将期权的价值计入费用。

股票期权的税收优惠

国会议员们对不将期权计入损益表的行为大为愤怒是事出有因的：他们并不担心将期权作为费用计入报表会影响业绩，他们关心的是企业会因为期权而享受到全面的税收优惠。当行使股票期权的时候，企业作为一项可扣除费用来计算行使价格（在行使期间使用布莱克－休斯公式和市场价格之间的期权成本差额。对于那些可以随意授予员工期权并且股价在不断上涨的企业来说，税收方面的优惠是巨大的。微软公司 2001 会计年度的该项收益就超过了 20 亿美元。（你可以在现金流量表中找出相关内容。当公司的股价如日中天的时候，税收优惠也是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惊人的。公司 2000 会计年度的该项收益为 55 亿美元。）当你听到人们总在抱怨大企业总是不需要交税的时候，当 2002 年国会中的每一个提到安然公司都会涉及税收问题的时候，你就应该找到原因了。

此外税收优惠还会给经营活动现金流量带来积极的影响，虽然你不应该在分析中考虑这些因素。税收优惠是实实在在的，但是这主要归功于企业上扬的股价而不是其经营能力。你可能会希望是企业的经营能力导致了股价的上涨，但是当股票上涨乏力的时候，期权的相关活动也减缓或者停止了，同时那些衡量税收优惠大小的期权价值也相应地减少了。

发行新股票还是回购股票用于期权

企业作为期权授予员工的股票从何而来呢？企业可以通过回购和新发两种方式取得股票。如果企业采取回购的方式就可以防止现有的流通股数被摊薄。IBM 公司就通过回购股票的方式来满足期权要求，这样做减少了流通股数量。年轻企业的股票没有什么限制，投机性很强。像思科和 Sun Microsystems 这样的公司，在 90 年代末的大好形势下都没有足够的资金来回购股票，甚至公司自身都不值市场上流通股票的价钱。在这种情况下，你应该注意股票期权会摊薄企业的所有权。

人们对员工手中股票期权的关注程度的确有些过分。企业通过期权所得到的税收优惠也的确过高（作为投资者，如果你的投资对象享受了这种优惠，你也可以得到实惠）。期权的成本的确应该计入损益表。但是，如果你是为数不多的会去研究并且知道如何研究财务报表的投资者之一，你就能够找到需要的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四篇资产负债表及其他

资产负债表一直以来都没有受到重视，但是安然事件发生后，情况完全改变了。长期以来投资者往往忽略资产负债表，这样做其实非常危险。从资产负债表中能够分析出企业所面临的风险和意外事件。从积极的角度看，人们提高对资产负债表的重视程度有利于迫使企业在表中披露更多的信息。

本书的最后一章会着重讨论现金流量表。现金流量表，不论作为独立的分析工具还是被用于分析损益表，都是投资者的秘密武器。除了对某些现金项目进行错误归类这一种手段（相关内容会在本章中进行讨论）之外，企业很难在现金流量表上弄虚作假。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 23 章

应收账款和牛津事件

正如我在书中一直强调的，应收账款是一个资产负债表上经常被忽略的项目，但是它对了解企业经营状况甚至是揭露企业的造假行为非常有利。在第 11 和 12 章中，我们利用朗讯和 Sumbeam 公司的案例详细讨论了投资者是如何从应收账款上看出企业存在的严重问题的。投资者可以从以下 4 个方面利用应收账款来分析企业的经营状况：

1. 与收入增长有关的应收款项增长。
2. 连续期间内应收款项周转的天数。
3. 不可回收款项准备金的增长与总应收款项增长的比较。
4. 经营活动现金流量与净收益的比较（应收款项的增加应该从经营活动现金流量中减扣）。

让我们先来看看牛津保健计划的例子。这是一家健康管理公司。90 年代中期，从表面上看公司的经营状况良好，但是它最终被应收款项所拖垮。新管理层接手后虽然加强了公司的业务，但是公司的股票再也没有能够恢复到 1997 年夏天的水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛津的案例

牛津保健计划从事医疗保健管理业务。公司主要从享受医疗保险的企业职工那里收取保险金，然后将这些资金投资于公司自己的医疗设施或者雇用第三方的医疗保健企业。

到了 1995 年，牛津公司被华尔街视为一家非常成功的企业。公司每年的增长幅度达到了 50%，1995 年公司的股价翻了 3 番，在年底达到了 30 美元 / 股。

这种增长的势头保持到了 1996 年和 1997 年。到 1997 年 7 月，公司的股价达到了 89 美元 / 股。收入和盈利也在同期保持了大幅增长：

牛津保健计划损益表（摘要）（除每股收益外单位均为百万美元）

	1996年第 1 季度	1996年第 2 季度	1996年第 3 季度	1996年第 4 季度	1997年第 1 季度	1997年第 2 季度
收入	658.1	725.3	811.3	880.3	987.3	1061.9
净收益	18.5	22.5	26.6	32.0	34.4	37.2
每股收益	0.25	0.28	0.33	0.39	0.42	0.45

对于公司经营存在问题的说法人们已经有所耳闻，但是从来没有人认真考虑过。纽约的大检查官曾经抱怨过牛津公司的报销速度太慢，公司则表示，由于业务增长过快公司不得不更换新一套更为复杂的电脑系统，这导致了工作上的延误。在当时形势下，即使有人去考虑这些问题，他们也会简单地认为：“这并不算什么问题，这只是由业务增长过快暂时造成的。”

1997 年 10 月 27 日，牛津公司在投资者中投下了一枚重磅炸弹。公司不得不增加 5000 万美元药费报销准备金。更重要的是，“成员拖欠保险金”导致公司当季的收入比预期下降 1.11 亿美元。消息一公布，公司的股价就从 68 美元下跌到了 25 美元，而且再也没有恢复到从前的水平。第二年夏天，随着公司内部糟糕经营状况的更多曝光，股价已经跌到了 6 美元。公司更换了新的管理层同时进行了改革，这些做法在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一定程度上挽回了公司的声誉，但这已经是许多年后的事了。

东窗事发

后来持股人才发现，牛津保健计划的经营实际上就是一场闹剧。根本没有人使用电脑；账单从来没有寄出；偿还其他医疗保健企业的款项迟迟不能到位。牛津公司不得不在没有收到保险金的情况下向第三方企业支付费用。最后，大量成员在退出牛津公司保险的时候还从来没有交纳过保险费。

而在牛津的经营状况败露前的 6 个季度中，作为投资者的你对这些情况又能了解多少呢?

牛津保健计划财务报表（摘要）（除百分比和天数外单位均为百万美元）

	1996年第 1 季度	1996年第 2 季度	1996年第 3 季度	1996年第 4 季度	1997年第 1 季度	1997年第 2 季度
应收保险金净额	134.7	123.2	139.9	315.1	388.2	421.8
可疑账户补贴	3.52	2.04	2.46	?	?	?
收入增长	22%	10%	12%	9%	12%	8%
应收款项增长	40%	(9%)	14%	125%	23%	9%
应收款项周转天数	18	15	15	32	35	35
经营活动现金流量	21.9	119.9	140.7	4.7	(23.0)	(84.2)

我们只能自己根据应收款项的周转天数来计算收入、应收款项和相应补贴的增长。虽然你可以用年度之间的数据进行对比，但是这些增长数字通常都是在不同季度之间进行比较的。事实上对于季节性的业务来说，更适合采用季度数据对比的方法。但是牛津公布的增长数字则可以使用任何的对比方法。

最明显的警告就是 1996 年第 4 季度应收账款的快速增长——从 1.4 亿美元增加到了 3.5 亿美元（巧合的是牛津公司没有公布该季度其坏账准备金的情况）。公司对应收账款的快速增长做出了如下解释：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"主要是由公司更换新的电脑系统所导致的账单延误造成的。"

1996年年报中对由更换电脑系统所造成的暂时的经营混乱进行了大量解释。随着公司业务的增长,在短期之内好像没有理由怀疑公司的经营会存在问题。

但是你还准备让公司编造这些借口多久呢? 1997 年第 1 季度,公司的应收项款进一步增加到了 3.88 亿美元。公司还同样解释为是由更换电脑系统所导致的账单延误造成的。到了第 2 季度,应收款项增加到了近 4.22 亿美元。公司做出的解释为:"由更换电脑系统所导致的年初的账单延误造成。但是由于公司的账务系统已经恢复正常,按经营收入周转天数计算,应收款项已经略有下降。"

第 2 季度结束的时候,按照公司的解释一切都应该恢复正常了。但是应收款项的增长还是超过了收入的增长，收入周转的天数没有减少而是保持在了 35 天——这是 1 年前的 2 倍。

不仅如此，经营活动现金流量更是让人看到了公司经营的真实面目。虽然 1996 年前 3 个季度的经营活动现金流量保持了增长,但是这主要是由于应付药费的增加。正如我一再强调的,通过延迟付款增加现金流量只是权宜之计。1997 年第 4 季度,经营活动现金流量仅为 470 万美元。而到了 1997 年前两个季度,该项目已经变成了负值。

如果通过经营活动现金流量与应收账款变更和应付药费的对比,你会发现实际的经营状况比经营活动现金流量毛额所显示的还要糟。

牛津保健计划财务报表（摘要）(除百分比和天数外单位均为百万美元)

	1996年第 1 季度	1996年第 2 季度	1996年第 3 季度	1996年第 4 季度	1997年第 1 季度	1997年第 2 季度
经营活动现金流量	21.9	119.9	140.7	407	(23.0)	(84.2)
应收账款变更	(39.1)	11.2	(17.4)	(173.5)	(73.1)	(33.6)
应付药费变更	65.4	61.5	98.4	98.5	33.4	(125.1)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果没有了应付账款的支撑，牛津公司的经营活动现金流量还会更糟。

企业的发展会使应收款项有所增加。这是千真万确的，但是效率不高和弄虚作假企业的应收款项同样也会增加。即使应收款项本身看不出任何问题，与其相关的数字也应该会给予警示。对于一家高速增长的企业来说，一旦应收款项的增长超过了收入，准备金的增长没有与应收款项保持一致，企业突然停止了提取准备金或者披露准备金的有关情况，应收款项的周转天数有所增加，那么该企业一定会存在问题。但是就是从唾手可得的公共信息中，你也可以先于任何人预见到所面临的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 24 章

库存

和应收账款比起来，库存在你对一家企业经营状况的分析中所起的作用通常要小得多。然而，对于库存来说，我们还是要注意 3 种情况。第一，企业能够通过在会计期间结束之前增加库存的办法来提高净收益。第二，和其他与并购相关的会计造假手段一样，企业可以通过库存冲销来人为地提高未来期间的盈利。第三，企业必然会对增加的库存进行冲销，在更糟糕的情况下，库存的增加可能还会预示着企业的经营存在问题。

增加库存

库存和净收益之间存在着一种不太被人们所理解的关系。当然，收入减去成本就等于净收益。成本有很多种，但是产品的成本却只和库存的数量有关。企业是用会计期间开始时库存的数量，加上当期库存产品的成本，然后再减去会计期间结束时库存数量。因此，如果会计期间结束时库存的数量越大，等式也就随之改变，即收入成本也就越低。

企业往往不会简单地直接增加会计期间结束时库存的数量，他们会采用精心设计的方法。在众多案例中我认为 MiniScribe 公司所采用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的方法最为“精彩”，当年这是一家生产光盘驱动器的企业。公司为了编造季度财务数据，把垃圾和砖头放进纸箱混入其他库存产品。公司利用这种方法还真的骗过了普华永道的审计师。

这些情况对投资者来说很难预先发现，但是你可以利用在应收账款那里学到的办法来解决问题。库存增加的时候是否碰巧毛利也有所增长呢？库存的增长速度是不是高于收入的增长速度呢？库存的周转天数是否有所增加呢？（在这里你需要对毛利或者库存周转天数自己进行计算。）

如果企业在库存上面造了假，那么无法对这些“库存”进行冲销也同样会给企业带来问题。

无法冲销库存

当发现库存中的某些产品无法售出的时候，企业应该立即在损益表上确认这部分库存的成本并在资产负债表上进行冲销。如果没有在当期进行冲销，企业当期的净收益就会增加。

2001年 4 月，思科公司宣布了一笔巨额的库存冲销。除了其他各种各样的重组费用外，公司冲销了 22.5 亿美元的库存，公司在损益表上将这笔费用计入了销售成本。一直以来，思科在投资者心中的印象，就是所有网络设备生产企业中的避风港。但是这次的情况却让投资者认清了思科的真面目，最后思科公司自己也不得不举起了白旗。2000 年 3 月，思科公司的股票交易价格为 80 美元 / 股。1 年后，其股价已经跌到了 20 美元 / 股以下。随着市场对科技和网络企业（思科同时涉及这两个行业）信心的土崩瓦解，2001 年 1 月 24 日公司的股价就已经跌到了 42 美元 / 股。会不会当时公司就是通过推迟冲销库存的方法来提高业绩的呢？

在两年的平稳增长之后，2000 年思科公司的库存急剧增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思科公司库存(单位:百万件)

季度截止日期	库存
2001年1月27日	2533
2000年10月28日	1956
2000年7月31日	1232
2000年4月29日	878
2000年1月29日	695
1999年10月30日	655
1999年7月31日	652
1999年5月1日	621
1999年1月23日	472
1998年10月24日	375
1998年7月25日	362
1998年4月25日	308
1998年1月24日	267

在截止于2001年4月28日的季度当中,思科的库存激增到超过19亿件,这还是公司冲销了22.5亿美元之后的数字。看来在网络泡沫消失1年以后，思科公司的人员还在根据实际并不存在的订单进行生产。

直到2001年初,公司每季度的收入还保持着至少10%的增长。从很大程度上讲,直到2000年公司的库存增长都比较缓慢。2000年第2季度,这正好也是公司2000年会计年度的截止日期,思科的库存增长超过了3.5亿件，而当期公司的销售额和销售成本都没有达到库存增长的速度。

2000年12月,当公司宣布2001年第1季度业绩的时候,思科显然再也不是那家永远不会犯错误而且不会受经济和行业状况影响的企业了。收入比前一个季度增加了7亿美元,达到65亿美元。销售成本的数字让人担忧。销售成本达到23.7亿美元,增长还不到3亿美元。然而库存激增至超过19亿件。(当2001年3月思科公布其1月份季度业绩的时候,市场已经了解到公司的经营已然陷入困境。公司4月份冲销库存的行动仅仅是进一步证实了这种状况。)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奇怪的是，人们对思科公司这次巨额冲销的反应过分乐观。很多评论家认为公司进行如此巨额的冲销一定是采取了"洗澡"的方式，即首先让情况看上去比实际糟糕，这样一来公司如果销售出一部分已经冲销的库存便可以在未来期间计入额外的收益。

我认为这种做法属于对思科管理层的过分信任。库存的形势明显已经失去了控制。公司所采取的做法可能是通过拖延这笔费用，利用季度末虚高的库存来降低收入成本，这样就可以人为地制造出一到两个季度让人满意的业绩。

正如其他一次性费用一样，不要落入认为这些费用是非经营性费用的圈套。如果你自己有一家饭店，你习惯性地采购过量的食物，当你把大量变质食物扔进垃圾箱的时候，这就成了你经营的一部分内容。不论是管理方面的问题还是经营战略的问题，你绝对不应该认为这样的事情再也不会发生，特别是作为投资者的你，很可能在事情已经无法挽回的情况下才会意识到问题的严重性。

利用冲销来提高未来期间的业绩

人们认为 2001 年 4 月思科公司 22.5 亿美元的冲销就是用来提高未来期间的业绩的。公司发誓事情绝对不是人们想像的样子，而且公司未来 1 年中的经营状况非常糟糕，看上去没有任何造假的可能。从另一个角度看，如果思科公司的确如人们想像的那样利用冲销来提高未来期间的业绩，那么它也绝不是尝试这种做法的第一家企业。

我们在第 19 章中讨论了 Tyco International 的例子，公司在过去几年间进行了大量收购并且每年提取上亿美元的重组费用。这些费用当中有很大一部分被用来冲销被收购企业的库存。1999 年 ~2001 年，Tyco 公司冲销了 3 亿美元被收购企业的库存。所有这些费用都被用于抵减收入成本。

只要你能够不断收购其他企业，你就有机会在账面上面发挥出创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新精神。举例来说，你自己有一家公司销售额为10亿美元的企业，收支达到平衡。你又收购了一家销售额同样为10亿美元的企业，该企业的收支也达到了平衡。被收购方有3亿美元的库存，你冲销了其中的2亿美元。在接下来的业绩中就会显示出合并后企业的利润多出了2亿美元。如果你将冲销掉的库存销售出去，由于它们不再记录在资产负债表上，所有的销售额会全部转化为利润。

企业怎么可能为所欲为而不受约束呢？正是2亿美元的重组费用抵减了相应价值的库存使报表达到了平衡。如果你忽略了这笔费用或者认为它是非经营性的，你就会落入企业的陷阱。要么把重组费用视为经营费用，要么避开那些过于频繁收购的企业，因为你不知道这些企业的利润到底从何而来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 25 章

表外交易的四个主要方面

没有什么因素会比表外交易在安然事件中所起的作用更大，也没有什么事情能比表外交易更能揭露企业的幕后操作。如果你知道从何入手而且经过仔细研究，你就可以把表外负债作为投资分析的一个因素进行考虑。另外，FASB 准备对企业的表外交易进行约束（这需要较长时间而且不会有很明显的效果），受到安然事件的影响企业承受了披露更多信息的压力，这两种因素综合考虑，以后投资者就更容易掌握表外交易的有关情况了。

表外交易中主要有 4 项内容可能会增加企业的风险和债务：

1. 特殊目的实体（SPEs）。
2. 综合租赁。
3. 养老金负债。
4. 其他承诺及或有负债。

所有的表外交易的存在都是合理的，但是企业也可能会借此机会来逃避资产负债表上的债务或者损益表上的费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特殊目的实体

这是会计原则中非常大的一个破绽。通常，如果一家企业拥有任何实体 50%以上的权益，该实体的业绩就应该体现在企业的财务报表上。事实上，企业往往会将其资产、负债、盈利和亏损全部入账，然后再提取准备金用于减扣少数权益。甚至少数权益也被计入了报表，按照市场价值或者成本进行计算。

特殊目的实体本应该通过资产转移使企业在债务发生时免于负债。如果在这种情况下企业仍然被债务所困扰，那么企业的特殊目的实体就一定会存在问题。SPE 导致安然公司破产后，其他企业都加强了在这方面的信息披露。详细内容会在第 26 章中讨论。

综合租赁

从日常生活中你就应该明白一个道理：如果你租借了某样物品，你并不拥有其所有权。如果你拥有一套房子，那么这套房子就属于资产；如果它是通过抵押获得的，那么这就属于负债。对于企业来说也是同样的情况。企业通过综合租赁的方法（不到万不得已的时候，企业绝对不会承认综合租赁）可以在财务报表上将所购买的房地产视为一项租赁，但是可以享受作为所有者的税收收益。其实这些房地产是属于第三方的，只不过他们通常都是一些金融机构。企业购买的房地产主要依靠贷款完成，也就是说企业总有一天需要还本付息。为了保证这些交易不被计入资产负债表，贷款 / 租赁的期限必须小于 7 年。

因此，综合租赁实质上是一枚定时炸弹。比如说你购买了一套短期抵押的房产，如果找不到融资或者不能将其转手你就会遇到麻烦。遇上利率上升或者房产价格下跌的情况，你的财务状况可就真的成了问题。企业碰到同样的问题也会有同样的结果，只不过你永远不可能从企业的资产负债表上面看出任何异样。

在第 27 章中我们会参考一个企业通过综合租赁造假的案例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Dollar General 给人的印象就是公司的业务发展很快:公司开办了大量的折扣店,而且资本支出一直保持着低调。没有一个人注意到公司披露了高达 5 亿美元的综合租赁但是没有将其计入资产负债表。

养老金负债

企业的养老金计划主要用于未来支付给退休人员的费用。如果养老金计划中的资金过多(超出了当前对未来支付需要的预计,其中包括当前资产所产生的未来收益),企业就没有必要对其继续投入;如果资金不足,企业则必须在未来某一时间将其补足。

80 年代和 90 年代,金融市场的大好形势(特别是与 80 年代以前相比)使企业的养老金计划资金充裕。企业没有必要再往养老金计划中投入更多资金,甚至可以将其中的盈余部分计入净收益(虽然企业不可能动用这笔资金)。随着养老金投资收益的不断增长,企业也改变了对养老金计划的原有假设:减小了对养老金计划进一步投入的可能性;增加了养老金计划会提高净收益的可能性。

现在,投资环境又变得不景气起来,投资者不得不反过来考虑问题。如果养老金计划资金不足,这对企业来说就是债务,但是它不会出现在资产负债表上。在第 28 章中,我们会讨论通用电器、Verizon 和 Qwest 最近年报中有关养老金的信息披露。

其他承诺及或有负债

除了为特殊目的所承担的债务外,企业还是倾向于灵活性更高的信贷额度。企业会与银行和其他金融机构协商,然后支付预付款项(同时还会以其他业务作为诱饵)以使贷款方在一定期限内给予其一定数量的信贷额度。

有这样一种说法:银行只喜欢借钱给那些不需要钱的人。这种做法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使银行面临着巨大的风险。当经营蒸蒸日上的时候，企业需要延长信贷期限，因此他们便骗取银行的信贷额度。然后，当企业的经营分崩离析处于破产边缘的时候，没有一个头脑正常的人会再给企业投资，但是银行却不得不履行义务继续给企业贷款。安然公司在濒临破产的时候消耗掉了 JP 摩根大通银行和其他多家银行 30 亿美元的贷款，这些款项中的大部分可能再也收不回来了。

在对银行进行投资分析的时候，要仔细研究 MD&A 中有关企业信贷风险的内容。花旗集团在 2001 年年报中专门将一部分内容列为“企业信贷风险”。其中的一个表格将集团的各种信贷分成“未偿还”和“短期承诺”两类。短期承诺（1940 亿美元）几乎与未偿还（2150 亿美元）项目持平。（2000 年，花旗集团没有将该表列入 MD&A。）在注释的“抵押资产、抵押品及承诺”中，包括集团承担的另外一项 240 亿美元的金融担保，但是这笔担保没有提供任何抵押。

其他的未来承诺也会体现在财务报告中，但不会出现在资产负债表上。例如，美国在线时代华纳除了每年 10 亿美元的经营性租赁外，公司的未完成合同金额为 283 亿美元，其中的 122 亿将于 2002 年到期。这些合同在注释的“承诺及或者负债”以及 MD&A 的“合同和其他义务”中被解释为项目设计、收购美国在线欧洲公司、支付给窄带和宽带网络供应商的费用以及经营性租赁费用。

在讨论表外负债的时候，不可能不提到安然公司。在引言中我们知道了安然公司的经营活动现金流量中是如何引出了许多无法解答的问题以及公司经营上的漏洞的。虽然安然公司的破产使其他企业都主动披露关于表外负债和其他有争议项目的信息，但我们还是要通过安然公司最后一年的财务报表来结束有关表外负债的讨论。详细内容参见第 29 章。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 26 章

特殊目的实体

特殊目的实体（SPE）是企业经营中的一个特例。通常意义上，如果甲企业在乙企业中所占的比例超过了 50%，乙企业的资产和负债就应该在甲企业的资产负债表上体现出来。

SPE 的产生有其合理的原因。如果一家企业希望涉及高风险行业，但是又不想将全部家当作为赌注，企业就会设立一家独立的实体。这样一来，企业除了在该实体中的投资外不需要承担任何额外的责任，这种做法无可厚非。同样，一家债务缠身的企业希望获得贷款，它可以利用一部分经营状况良好的资产取得贷款而不用受到其他不良资产的影响。

这就引出了一系列形式超过实质内容的规则。在 SPE 中除了企业外，一定还有其他的投资方，但是企业在不拥有投票控制权的情况下持股的比例最高可以达到 97%。SPE，特别是那些可能给投资者带来麻烦的 SPE，通常都会有以下特征：

企业设立了 SPE，其持股比例最高达到 97%。

企业将部分资产转让给 SPE。

持有另外 3%股份的持股方与企业有关联，例如某家金融机构或者某些名义上有投票权但实际上不会干预企业行为的职工。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SPE 大量借款，利用借入的资金偿还给企业。

企业为了让 SPE 获得贷款而抛出诱饵，例如为贷款进行担保或者用企业的资产或证券作为贷款抵押。

最后一种情况最容易发生问题。如果 SPE 没有真正从企业中独立出来，其债务由企业进行了担保或者与企业还有联系，那么企业不可能通过 SPE 来逃避债务风险。事实上，企业只是在表面上免除了负债的风险。投资者就成了潜在的牺牲品，因为 SPE 的贷款利用各种复杂的条款来保护企业，企业只有在最糟糕的情况下才会受到伤害。这些情况包括：企业的股票价格下跌；SPE 的资产价值降低；企业的信用评级下滑。安然公司的破产就是由公司股价暴跌以及信用评级引出的 SPE 贷款相关问题所导致的。

某些行业的企业会经常和 SPE 扯上关系。安然公司的破产带来了一个好处，那就是现在企业在公布年度业绩一个月之前就必须对其 SPE 进行详尽、透彻的信息披露。总而言之，如果你知道从哪里能够获得有关 SPE 的信息，即使这部分内容不出现在资产负债表上也不会对你产生什么影响。

银行与 SPE

银行与其他金融机构会利用 SPE 来包装和出售贷款，主要是诸如信用卡和抵押贷款的消费性贷款。有些银行还会将不良贷款转给 SPE，这是银行通过 SPE 和待出售证券等方式来隐瞒贷款风险的手段之一。在正常情况下，如果不能够通过包装和出售贷款来取得资金，银行就应该表明其不能提供大量的消费性贷款（事情不可能像我们所认为的只要银行能够提供贷款就是好事一样）。但是如果这些被转让出去的贷款变成不良贷款，银行在承担责任的同时，不但大大增加了风险而且降低了变通的灵活性。

PNC Financial 是一家总部设在匹兹堡的银行。该行 2002 年 1 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刚刚公布了 2001 年业绩后就对其进行了调整。联邦储备委员会不支持 PNC 将不良贷款转嫁给 3 家子公司并进行出售的表外处理。PNC Financial 不得不将 2001 年的净收益下调了 1.55 亿美元。

如果不是监管机构出台的规则最终要求企业对 SPE 信息进行更详尽的披露并限制其使用，安然事件的发生也会促使企业采取这种做法。在联邦储备委员会介入前，PNC 对其负债状况的披露，从风险说明到披露所采取的模棱两可的方式都不能让人接受。

银行通常都利用待出售项目来隐瞒其不良贷款。PNC 将这种做法发挥到了极致。2000 年资产负债表显示其待出售贷款为 16 亿美元。MD&A 中的“待出售贷款”将这部分款项减少（1999 年为 35 亿美元）的原因解释为：“主要由于处置到期贷款。1999 年未偿还及到期贷款额分别为 37 亿和 105 亿美元。截止到 2000 年 12 月 31 日，未偿还贷款总额为 10 亿美元，其中 2.86 亿美元为待出售贷款。截止到同期的其余风险贷款为 27 亿美元。”

这些解释能说明什么问题呢？风险贷款的总额（27 亿美元）超过了资产负债表上待出售贷款总额 10 多亿美元，PNC 显然在资产负债表上隐瞒了大量相关内容。

航空公司与 SPE

航空公司利用表外交易来获取购买飞机所需的资金。每个关注航空企业的人都了解这种情况，你也一样。

UAL 是美联航的母公司。根据公司 2001 年资产负债表显示，12 个月内到期的长期债务为 12 亿美元，其他长期债务为 66 亿美元。另外，表中还对当期和未来 22 亿美元的资本租赁费用进行了详细说明。在 MD&A 有关资本的解释中，公司承认利用表外交易获得购买飞机和设备的资金。公司第二年经营性租赁费用为 15 亿美元，此后每年超过 30 亿美元，总额为 240 亿美元。在报表有关租赁的注释中，公司将这些租

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赁费用按现值计算为 110 亿美元。

美洲航空公司的母公司 AMR 同样也没有将巨额的飞机采购成本计入资产负债表。报表显示其长期债务总额为 90 亿美元，资本租赁费用为 17 亿美元。然而在有关租赁费用的注释中，公司却追加了 176 亿美元的经营性租赁费用。

SPE 与信贷额度或应收款项抵押

几乎任何一家大企业，即便是那些你认为全部用现金交易的企业，都会使用信贷额度。当然一旦有了信贷，资金回收问题就应运而生，而且企业需要提取相应的准备金。使用信贷带来的另一种可能性是：在市场对其产品需求量不大的情况下，企业是通过大量条件优惠的信贷来提高自己的销售业绩。由于企业没有将应收款项（部分或者全部）计入资产负债表，因此你很难了解企业的真实财务状况，除非你能够掌握这些表外交易的具体情况。

Target 公司是一家经营百货连锁店的企业。公司绝大部分的交易都是通过现金或者万事达、美国运通之类的信用卡完成的。在使用信用卡的时候，发行信用卡的机构承担了资金回收的风险，零售商则不需要承担任何风险。但是，Target 公司也发行了自己的信用卡。如果消费者用该卡消费而没有及时付款，公司就会遭受损失。在 2001 会计年度第3季度的业绩报告中，公司完全没有将应收款项计入资产负债表当中。公司的 2000 年报的 MD&A 和注释中对此进行了解释。另外公司还在第 3 季度改变了其会计政策，利用 2000 年 10-K 表和第 3 季度的 10-Q 表进行比较，就可以看出对应收款项不同处理所带来的变化。虽然 Target 宣布公司采取这种做法是因为新的《SFAS 第 140 号公告》变更了对 SPE 的定义，但是公司在一年间还是大量地利用了 SPE。在这种情况下，如果公司不加强其信息披露或者不将这些交易内容计入资产负债表，表外交易的大量增加就会导致 Target 的信任危机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据 Target 2000 年资产负债表显示，公司长期债务为 56 亿美元。公司的资产当中没有列出任何的应收账款，但是却有一个 19 亿美元的“应收款项债券”项目。Target 公司将所有的应收款项包装后转嫁到某个 SPE 当中，然后再通过其将这些应收款项作为“应收款项债券”出售（有些对公众出售，有些私下出售给投资者）。资产负债表上的 19 亿美元只是没有售出的债券价值。SPE 已经出售的债券为 8 亿美元。这些债券每年的利息为 5000 万美元，发行 5 年后偿还。

事实上这等于增加了 8 亿美元的债务，或者公司没有提取准备金的 8 亿美元应收账款。实际上，Target 公司的信用卡业务一直保持着盈利。公司的持卡人喜欢采用这种方式，支付高额利息，甚至可以延期付款（当然这会给公司带来额外的收入）。公司在 MD&A 和注释都将该项业务视为负债，但是从来没有计入公司的资产负债表当中。

2001 年，Target 公司 SPE 的表外“应收款项债券”又销售出 7.5 亿美元。为了将这些债券计入资产负债表，公司做出了几项调整。第一，全部已出售的债券计入资产负债表的应收账款。第二，公司将 7.5 亿美元的债券视为长期债务。

利用 SPE 隐瞒研发费用

大量的科技企业都利用 SPE 来获取研发所需要的资金。其实这只是企业需要为其支付费用的一种欺骗的手段。不将研发费用计入损益表，让投资者很难掌握企业研发状况和费用支出情况。另外，由于 SPE 除企业之外还需要有其他的投资方，该投资方也有可能从中获利。如果通过 SPE 进行了研发取得了某项成果，那么企业就需要从 SPE 那里购买该成果。企业出资购买研发成果的资金，对于那些只出了很少一点钱的投资方来说已经足够了。

思科系统公司在过去 5 年间设立了 15 家这样的研究机构。公司为其进行了投资并承诺将来继续投资，同时公司还许诺（或许是不得不许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诺）用公司的股票来回购这些研究机构。虽然思科将这些投资的大部分都计入了研发费用，但是公司在 2002 年 3 月公布 2002 年第 2 季度 10-Q 表之前，从来没有披露过对这些机构将来的投资和回购计划的有关情况。根据 10-Q 表显示，这些做法会产生高额的或有负债。这次披露比以往思科对该内容的披露要详尽得多，也许是受到了安然事件的影响，企业永远地改变了原来的信息披露方式。

思科对其中 4 家研究机构（思科公司及其员工按不同的持股比例完全拥有这 4 家机构）承诺的投资只占到了总研发费用中的一小部分。思科在过去 6 个月（公司会计年度截止于 7 月 31 日）中的研发费用为 18 亿美元。过去 3 年思科公司的研发费用分别为 16.6 亿、27 亿和 39.2 亿美元。公司对其中新设立的 3 家研发机构的投资为 8000 万美元，其中大部分被计入了研发费用，此外公司还承诺了 1.42 亿美元的追加投资。与总研发费用相比，这部分费用的确有所下降。但是思科已经不是当年的摇钱树了，这样的变更，公司完全应该在报表中予以披露。

其实最主要的一部分是此前没有披露的公司用于收购这 4 家机构的费用。思科宣布，对于其中 3 家规模较小的机构，公司将在未来 6 个月之内以 5 亿美元的公司股票进行收购。而其中最大一家机构的收购费用将达到 25 亿美元。合计就是 30 亿美元的巨资。即使对于一家对研发投入了大笔经费的企业来说，这也相当于一整年的研发费用。就算在思科春风得意的时候，公司一年的净收益也不到 30 亿美元。如果再仔细想想，公司可能还要支付更多的股票，其中包括作为研究人员薪酬一部分的期权。但是很明显，这 30 亿美元中的一大部分是用来避免将这些费用计入资产负债表的开销。非常可笑的是：投资人自己掏钱让企业来对自己隐瞒事实。

企业利用 SPE 的情况都大同小异。第一，这是企业转移风险的一种合法的方式。第二，企业通常不可能将全部风险转移，因此投资者还需要了解表外交易的有关情况。第三，MD&A 和注释都会在不同程度上对资产负债表上没有体现出来的风险进行解释说明。第四，表外负债和安然事件的关系让企业不得不提供更加详实的信息披露。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 27 章

表外负债：综合租赁和 Dollar General 公司的案例

普通经营租赁的道理非常简单：企业在一定期限内向所有者支付租金。房地产不是企业的资产。除了当期支付的租金会被计入损益表的费用中以外，普通租赁不会对财务报表产生任何其他影响。（例如，房地产不是资产，未来的支付也不是债务，折旧不会被计入费用。）综合租赁在报表中看上去和普通租赁差不多，但是企业可以享受到所有者能够享受的税收减免收益。企业设立一个实体，利用该实体进行贷款来购买地产或者进行建设。企业进行租赁而且在租赁期满后购买该房地产。

综合租赁能够取得收益，但是也存在着巨大的风险。第一，贷款的额度是依据企业的信用评级而不是该地产的价值确定的。第二，即使企业不是名义上的所有者，政府也按照所有者的标准给予企业税收减免优惠。这样企业就可以减少贷款还款、折旧和所得税等各项支出。

问题就出在这儿：为了不被计入资产负债表，租赁的期限必须小于 7 年。因此企业实际上在利用短期融资获得长期资产。这就好像你买了一套房子只用了 7 年而不是 30 年的抵押贷款一样。当然，如果利率保持很低，房地产价格一路上涨，那么企业的这种做法不会产生任何问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题。企业可以在租赁期满后将其出售给第三方取得收益或者获得再融资。但是如果企业的现金流量出现问题、利率上升或者房地产价格下跌又会怎么样呢? 企业这时候就会面临信用危机。事实上情况还要更糟，由于这些交易全部为表外交易，投资者会顺藤摸瓜由此查出企业存在的许多问题。

这些交易的细节从来都没有人弄清楚过，但是 MD&A 和注释的“承诺及或有负债”项目多少会披露一些相关的信息。这些解释说明通常都不完整：不说明甲乙双方的贷款、租赁；使用诸如“融资性”之类的形容词；没有期限的或有负债或者购买权益。（很巧的是，综合租赁多发生在耗资巨大的企业总部上。凡是当你听到企业准备在总部上花一大笔钱的时候，你都应该保持警惕。企业总部的象征意义往往大于其实际的商业意义。）

企业还会以更加实际的方式利用综合租赁。除了合法的收益外，企业还会在报表上隐瞒巨额的债务。一旦你发现了一项巨额的租赁债务，在弄清楚其期限之前你最好保持警惕。即使现有的会计原则允许综合租赁的存在（这种情况一定会改变），其隐瞒未来风险所导致的后果将是极其严重的。

Dollar General 公司隐瞒的 5 亿美元

整个 90 年代末，Dollar General 公司是美国东部最成功的折旧零售店。公司成功的关键在于其通过库存管理、优惠的租赁条件以及其他降低成本的措施大大降低的经营成本。

零售主要依靠薄利多销。截止到 2000 年底，公司经营的店铺达到 5000 家，资产负债表上的债务几乎为零。后来事实证明，公司优良的业绩主要是靠综合租赁所带来的收益实现的，如果将这部分因素计入财务报表，公司的债务、费用以及风险都会大大增加。

1999 年 1 月 29 日截止的会计年度，Dollar General 公司销售额为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

32亿美元,净收益 1.82 亿美元。作为销售成本一部分的管理费用连续 9 年下降。长期债务仅为 78.6 万美元。在接下来的会计年度,公司的销售额为 39 亿美元,净收益 2.19 亿美元。长期债务几乎为零。

2001 年 4 月,Dollar General 公司面临了一场奇特的财务危机。公司原来的审计事务由普华永道负责,后来选择了德勤。2000 年,由于很多重大会计问题涉及到审计方面,审计委员会聘请了安达信,而公司自己的财务人员则选择了毕马威。德勤继续负责公司的审计工作,而其余两家会计师事务所则各自代表了审计委员会和财务人员的利益。2001 年，普华永道重新接替了德勤的工作，但是由于利益冲突于 6 天后辞职。上市企业的审计工作几乎被五大会计师事务所所主宰,安永也不可或缺地参与进来——作为审计师签署了 Dollar General 公司 2001 年的财务报表。

经过 8 个月的评估,Dollar General 调整了 1998 年、1999 年和 2000年公布的业绩,同时对资产负债表做出了彻底改动。公司没有调整 1996 年和 1997 年的数据，只是做出了简单的说明:"1996 年和 1997 年的业绩没有进行调整,最好不作为参考。"3 年间,公司不得不从每股 1.81 美元的收益中减扣 0.3 美元,公司又提取了 0.3 美元 / 股的费用用于解决与投资者的法律纠纷。此外,Dollar General 公司的长期债务增加了 5.11 亿美元。

Dollar General 对财务数据进行重新调整的最主要原因,是公司将几项综合租赁列为经营性租赁。公司没有说明这是公司拥有的通过融资购买的财产,公司一直将其解释为普通的经营性租赁。经营调整的数据显示公司不但利息费用、折旧和摊销成本等大大增加,而且公司突然间在短期之内背负了巨额的债务。由于违反合同条款,公司遭受了巨大损失;有的贷款方要求利率增加 100%,有的则将租赁期限从 2004 年提前到 2002 年。

公司年报的文字说明中有几处涉及到有关综合租赁的内容。披露的信息中都包含与租赁有关的巨额费用，这一点完全应该引起投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的警觉。例如，在1998年年报中，公司在MD&A中说明："公司的融资租赁为2.25亿美元，用于建设新的店铺、新的分销中心和新的公司总部。截止到1999年1月29日，大约有1.43亿美元的建设成本来自融资租赁。"

"承诺及或有负债"注释同样进行了说明："1997年，公司的融资租赁为1亿美元。1998年，该项目金额增加到了2.25亿美元，主要用于建设公司总部、两个分销中心和若干个新的店铺。"说明中没有提及除了支付租金之外的任何义务。但是如果公司参与了该项目，公司除了支付租金外还承担了相应的债务。

正如我们一再强调的，企业很难在现金流量上造假。Dollar General支付的租金被计入了损益表上费用。如果公司只作为承租方，对于一家几乎没有长期债务的企业来说，地皮和设备的采购费用应该很少。但是1998年公司的现金流量表显示其用于地皮和设备采购的费用为1.4亿美元。1999年该项目支出为1.52亿美元。财务数据经过调整后，该项目的数字几乎没有发生变化。（经过调整，现金流量表中的诸多内容发生了改变，有些项目甚至被移出了现金流量表，但是除了净收益减少之外，其他方面的结果没有太大变化。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 28 章

养老金

养老金计划通常是企业与职工达成的为职工提供某些退休后福利的协议(一般是集体谈判达成的协议)。税收政策的变化有利于职工退休储蓄项目,例如 Keogh 计划、401(k)、IRA、SEP 等等,因而一些新企业开始用这些职工参与的项目取代了养老金计划。然而传统的养老金计划还是随处可见,特别是在那些执行养老金计划多年的大企业当中。养老金计划涉及巨额的资产。

如果你想了解企业养老金计划的详细内容，你随时都可以找到资料。我在此做出一个总结：企业有义务在未来为退休职工支付某些费用。企业需要向一个由受托人管理的基金提供足够的资金用于支付未来的费用。你应该没有听说过有精算师下岗,因为计算企业应该支付哪些费用，如何才能提供足够的资金以支付这些费用是一个极其复杂的过程。可以理解,企业当然希望花尽量少的钱来支付这些费用。如果养老金资产超过了预计支付金额,就说明该计划“资金过剩”,企业不需要再支付额外的资金。如果预计支付金额超过了养老金资产就说明该计划“资金不足”,企业还需要提供额外的资金。

在金融市场低迷的时期,比如 2000 年和 2001 年,企业的养老金资产大多数亏损。经过研究资产负债表和有关职工福利计划的注释,你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

才可以了解企业的养老金计划是否资金不足以及企业需要支付多少额外资金。

在过去的几年中，情况正好相反。当时的股票市场行情如日中天，养老金资产的增长速度大大超过了需要预计支付金额，因而很多企业的养老金都变得“资金过剩”。实事求是地讲，企业从过剩的养老金计划中获得的最大利益并不是不再需要提供额外的资金。由于受托人管理着养老金资产，企业不可能从中提供任何盈余。然后，现行的会计原则允许企业将资产的盈余部分计入净收益（其表现形式通常是成本或者管理费用的减少）。另外，由于大部分注意力都集中在企业需要支付的金额和资产收益上，企业可以通过调整养老金资产的预期收益率来提高净收益。

通用电器（GE）

如果你想通过通用电器公司的损益表找出养老金盈余的部分，你可能会一无所获。即使公司在 2001 年年报中加强了信息披露的力度，14.8 亿美元的养老金资产盈利也没有作为一个独立的项目出现在报表上，有关养老金的注释中也没有提供任何可参考的内容。

GE在其损益表当中有一个数额巨大、未进行说明的项目——“其他成本和费用”。2001 年，该项目金额为 281 亿美元。由于 GE 公司在损益表上没有专门的管理费用项目，“其他成本和费用” 一定包括所有不直接与生产有关的成本和费用。由于在养老金注释中养老金资产的收益被称为 “退休福利计划净成本的下降”，GE 将 14.8 亿美元视为成本的下降而不是收入的增加。我们很高兴地看到 GE 公司的养老金资产取得如此优异的收益，公司短期之内不需要追加额外的资金，但是公司 2001 年的净收益为 137 亿美元，其中成本下降的比例超过了 10%。

其实，对于公司的养老金资产在 2001 年表现是否真的如此优异也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存在疑问。根据注释中的信息，养老金资产2001年初的价值为497亿美元。当年的福利支出为20亿美元，实际投资亏损为28亿美元(28亿美元在2001年整体投资亏损的形势下显得并不十分突出)。年终时资产价值为450亿美元，比年初减少47亿美元。

由于使用了精算假设，GE仍然能够在投资行情不好的情况下从养老金资产中取得收益（以降低成本的形式）。(FASB 80年代颁布的《SFAS 第87号公告》允许企业采取精算假设，其中包括投资回报假设，来调整不同年份之间的资产投资回报。)计算出实际福利支出的多少以及在不可预计的将来养老金资产将会如何运作是精算师的工作，但是在一个特殊的年份，实际数字却受到了假设数字的支配。2001年，GE公司假设其资产投资回报率为9.5%。这与其他企业的相关假设近似，但是这却大大超出了实际的回报率。随着投资回报率下降，导致资产缩减，企业不得不调整原来的假设，但是它们已经通过不实际的假设提高了收益数字。GE将2002年资产投资回报率下调到了8.5%，这意味着回报率将比2001年减少1%。但是GE公司的养老金资产价值达到了450亿美元，这1%就等于GE的净收益将减少4.5亿美元。

Verizon 公司

Verizon 公司是 Bell Atlantic、NYNEX 和 GTE 等企业的现代翻版。该公司拥有全美数额最大、历史最久的养老金计划。由于公司核心的电信业务受到了市场的冲击，养老金资产的收益就成为了企业盈利的主要来源。Verizon 的养老金资产为公司带来的收益比 GE 还要多。

Verizon 是那种你必须仔细研究其财务报表才能够掌握其经营状况的企业。公司以专业手段编造了业绩，因此，如果你相信公司的解释或者新闻报道，你就会上当受骗。2001年，公司经过“调整”的每股盈利为3美元，但是根据GAAP的标准公司当年的每股盈利仅为0.14美元。公司的业绩到底是GAAP的3.89亿美元，还是自己公布的82亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的预计业绩呢？你只有研究过公司的财务报表才可以做出分析。Verizon 公司对下列项目进行了调整：证券价值损失 48 亿美元、中止劳动合同费用和退休费用 10 亿美元、国际业务重组费用 6.63 亿美元、过渡成本 6 亿美元、资本出售 2.26 亿美元。

即使公司不能直接从中获益，公司仍然没有对养老金资产的收益进行调整。

下面就是 Verizon 公司的总收入和净收益（已包含养老金收益）比较。（单位：百万美元）

	2001年	2000年	1999年
总收入	1848	3489	1925
净收益	389	11787	8260

如表中所示，1999 年和 2000 年，养老金资产收益使公司的净收益大大提高。而 2001 年，又是养老金资产收益使公司没有出现巨额亏损。

Verizon 所假设的养老金资产回报率为 9.25%，略低于 GE。2001 年公司养老金资产的预期收益 48 亿美元，而实际收益为负 30 亿美元。加上当年支付的福利费用，公司的养老金计划盈余从 121 亿美元下降到 82 亿美元。

Qwest 公司

Qwest 公司拥有几个养老金和退休金计划。公司的养老金计划资金盈余，但是截止到 2001 年 12 月 31 日，公司预计拖欠退休人员的费用超过了退休医疗和保险计划现值近 30 亿美元。在 2001 年资产负债表上，公司将这笔 29.73 亿美元的费用计入一项名为“退休金和其他职工福利义务”的负债（2000 年该项目金额为 29.52 亿美元）。

在报表的职工福利注释中，公司就养老金和退休金计划的现状和预测进行了说明。和几乎所有企业一样，在计算资产市场价值的时候，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很久以前 Qwest 公司就选择了确认 5 年期养老金和退休金资产的实际收益。公司将这种做法解释为："这种方法有助于稳定不同时期的市场波动。"当实际收益增加的时候，这种稳定措施会推迟收益的确认，但是在实际收益减少的时候，它同样能够推迟亏损的确认。

Qwest 公司将养老金和退休金计划区分开来，提供了表格来计算福利支出、资产价值、计划的资金状况以及对计划的精算假设。我从这些表格中提取了一些信息，以帮助你了解 Qwest 公司养老金负债背后的具体情况。

Qwest 公司 2001 年报表职工福利注释，退休金计划（单位：百万美元）

	2001年 12 月 31 日	2000年 12 月 31 日
年初应计福利支出	4500	4344
年末应计福利支出	4700	4500
年初计划资产价值	2407	2886
年末计划资产价值	2045	2407
预支福利（应计成本）	（2840）	（2881）

Qwest 公司实际上并没有急于弥补上述赤字。在注释中，公司说明 1999 年和 2000 年投入退休金计划的资金分别为 1800 万美元和 1600 万美元。2001 年公司没有进行任何资金投入。公司迟早需要将这笔资金补足，因此在分析一家任何福利计划都存在赤字的企业的时候，你应该将这些因素考虑在内。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 29 章

5 分钟解读安然事件

有一点让人觉得不可思议，那就是连那些所谓的专家都搞不明白安然公司是怎么赚钱的。还有更让人不可思议的事情，那就是虽然连公司是怎么赚钱的都搞不明白，他们居然还会向人们推荐安然公司的股票。在整个投资市场当中，漠视就是一种幸福，当然这种情况只在短期有效。高盛公司的股票分析师 David Fleischer 在 2001 年初推荐安然公司股票的时候表示："在我们看来，在巨大的市场当中，安然公司已经在几个业务领域里建立了独特的经营模式并掌握了绝对主动。"同时，他却承认利用"我们所掌握的少得可怜的信息"很难对安然公司做出全面分析。安然的首席财务官 Andrew Fastow 向《财富》杂志表示公司有些业务是秘而不宣的："我们不想告诉别人我们是怎么赚钱的。"就算最聪明的投资者买进了这样企业的股票，恐怕他并算不上聪明。

当然，有众多的个人投资者和职工都被安然公司的股票所欺骗。这又有什么区别呢？如果职工和机构投资者都大量投入资金，个人投资者又有什么选择呢？除了欺诈和伪造财务数据外，安然公司的财务报表也存在着大量问题。投资者需要做的就是好好研究一下财务报表。

1. 安然绝对不是一家保持增长的企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于一家股价飙升的增长企业来说，安然公司的净收益并没有保持快速增长。净收益是最容易被造假的数字，同时也是投资者最为关注的数字（当然还有每股盈利数字）。如果你希望所投资的企业盈利能够实现成倍增长，那么这家企业至少也应该保持一定的增长速度。

安然公司财务数据（截止于12月31日）

年份	净收益（百万美元）	每股盈利
1998	666	1.01
1999	827	1.10
2000	896	1.12

2. 安然公司的经营活动现金流量只是表面文章

在引言中，我们已经讨论过了安然公司经营活动现金流量存在的问题。

3. 大量增加的应收和应付款项是个预警信号

即使应收和应付款项的增加不是安然公司现金流量存在问题的原因，当企业的应收和应付款项大量增加的时候，你也应该注意保持警惕。

安然公司资产负债表（摘要）（单位：百万美元）

	2000年	1999年
贸易应收款项净额	10396	3030
其他应收款项	1874	518
库存	953	598
存款	2433	81
其他流动资产	1333	535
应付账款	9777	2154
其他流动负债	2178	1724

4. 了解安然公司的“经营”和“价格风险活动”没有任何意义

在MD&A对资本结构的说明中，安然披露公司签订了一些金融协议，“其中包括提取准备金用于在股票价格大幅下跌（价格区间从28.20美元/股到55美元/股）的时候进行提前结算，或者在公司的无担保、主要长期债务的信用评级降低到投资级别以下的情况下提取准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

备金”。也许在安然事件发生后，这些内容很容易理解，但是企业所面临的最大风险的确是由股票价格和债务评级引发的。想想看：如果企业的经营状况下滑，股票价格就会下跌，评级机构会下调对企业的信用评级。如果企业真的遇到了这类问题，所有的债权人、合伙人等都会找上门来要求企业立即支付一切费用，这对企业来说简直就是一场灾难。

在巨大的不确定环境中情况又如何呢？在财务报表的第 3 项注释，即“价格风险管理活动和金融工具”中，安然公司告诫人们，注释中提及的理论合同与实际的资产和负债以及未来的盈利和亏损没有任何关联。理论不可能准确地反映出安然公司的市场和信用风险。上面所提到的内容不会影响未来的现金流量，由于公司的价格风险管理活动，这些内容随时可能被市场行为所冲销。

5. 安然公司的“未合并合资子公司”带来了巨大的风险

第 9 条注释对安然公司未合并的合资子公司进行了说明。安然承认对未合并的合资子公司投入了 53 亿美元。根据说明，安然有 9 家这样未合并的合资子公司和“其他”子公司，而“其他”占到了 53 亿美元中的 16 亿美元。

安然公司这些表外投资的资产负债表和损益表看上去令人吃惊。这些投资中有大量资产，但是公司没有说明资产的具体内容，只在一项注解中表示其中有 4.1 亿美元是安然公司的应收票据。除了这 4.1 亿美元之外，在这些企业的报表中，流动负债为 47 亿美元，长期债务为 97 亿美元，其他非流动负债为 61 亿美元。这些都是实实在在的数据。安然公司自己的资产负债表中长期债务为 85 亿美元。公司对这 85 亿美元债务的金额、日期和利率等内容做出了详尽的说明。另外公司又宣布合资子公司手中还有 97 亿美元的长期债务，但是没有就这些公司的其他投资方、债务的评级、风险分摊、债务的期限等任何内容进行说明。

第 16 项注释“集团内部交易”也是安然公司的杰作之一。公司说明共有 7 项交易与公司的一位高级官员有关，他就是公司的首席财务官 Andrew Fastow。但是安然公司不可能自己道出其中的秘密。其中几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

项交易的投资金额达到了数十亿美元。

6. 2001年8月，安然公司公布了糟糕的第2季度业绩

在引言中，我们已经讨论过安然公司破产前最后一个季度糟糕的经营活动现金流量状况。

其实安然公司存在的许多问题都很容易被发现，但是关键在于没有人真正注意过这些问题。(《财富》杂志的资深财经记者 Bethany McLean 2001年3月，也就是公司东窗事发前6个月，就已经给投资者亮起了红灯。当时几乎没有人注意他的提醒。)安然公司存在着大量的不当行为，这一点从2002年初的新闻报道标题就能看出来:《安然公司的表外风险高达数十亿美元》,《安然公司将数十亿美元的资产进行错误归类》,《安然公司销毁有关文件》,《安然公司进行的内幕交易》,《安然公司前副董事长自杀》。当然这些事情事后才变得水落石出,但是投资机会比比皆是,认真研究过财务报表的投资者真的就认为安然公司是最佳的投资选择吗?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 30 章

现金流量

你应该弄清楚自己是否已经意识到了这样一点:现金流量表,特别是经营活动现金流量,是衡量企业真实经营状况的最佳工具。

我最近看到一种说法——在企业的生存期内现金流量和净收益相等。我原来从来没有从这方面考虑过,但事实的确如此。如果企业成立和最后倒闭的时候都一无所有,那么无论其经营期间的盈利状况如何,企业生存期内的净收益和现金流量都会计算出相同的数值。事实上所有的现金流量都被用于弥补应计制会计原则的缺陷。大多数的财务欺诈,或者说激进的会计行为,都会涉及非现金交易;因为现金状况很难造假,除非你可以自己印刷钞票。现金流量表可以消除这些非现金交易的因素。现金流量只说明企业的现金流入和流出情况,它与企业何时以及如何对收入和费用进行确认毫无关联。

在过去几年比较严重的会计造假和财务欺诈事件中，经过调整后的业绩几乎不会对现金流量表产生任何影响。例如,你可以参考第 13 章中讨论过的 MicroStrategy 公司调整后的财务数据。公司对 1999 年第 1 季度和第 2 季度的业绩进行了调整，收入和净收益分别减少了 1200 万和 500 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

MicroStrategy公司 1999 年第 1 季度和第 2 季度损益表（摘要）(单位：千美元）

1999年 1 月 ~7 月	原始数据	调整后数据
总收入	81422	69787
总收入成本	15598	15598
经营费用总额	58710	58710
净收益	5070	(3807)

再参考下 MicroStrategy 公司同期的经营活动现金流量。实际上经营调整后经营活动现金流量有所增加，但是调整前后的数据相差不到 10 万美元。

MicroStrategy 公司 1999 年第 1 季度和第 2 季度经营活动现金流量(摘要)(单位:千美元)

	原始数据	调整后数据
净收益	5070	(3807)
为使净收益与现金净额保持一致进行的调整	2771	2885
折旧和摊销	773	773
可疑账款准备金	150	150
递延补偿摊销		
经营资产和负债变更	(14786)	(2236)
应收账款	(1954)	(1454)
预付费用及其他流动资产	2457	(285)
应付账款和应计费用	4072	3558
递延收入	(85)	(85)
存款和其他资产	900	0
长期应收账款		
经营活动现金流量净额	(632)	(547)

情况通常都是这样。即使调整的幅度很大，比如 Waste Management 公司在 5 年间将净收益调整了 15 亿美元，经营活动现金流量却没发生太大变化。

即使问题仅仅在于激进的会计行为，或者投资者对于业绩过分乐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观，经营活动现金流量也会在盈利数字揭开事实真相之前给你就企业的经营状况发出警报。许多股票在暴跌之前，企业的盈利仍然保持增长，投资者们也仍然持有大量股票，但这时候企业的现金流量往往已经土崩瓦解，或者至少能够发出危险近在眼前的报警信号。

2000年 10 月 （公司的会计年度始于 7 月 1 日）Sun Microsystems 公司公布其 2001 年第 1 季度盈利的时候，一切情况看上去没有任何问题。公司收入达到 50 亿美元，同比增长 60%。净收益达到了 5.1 亿美元，同比增长 85%。形势看上去非常乐观，当期的定单比去年同期增加了 54%。公司的股票价格很会上涨到了历史最高点的 60 美元 / 股，在不到两年的时候里公司的股价上涨了 6 倍。

然而到了 2001 年 3 月，公司的盈利增长停滞，公司又面临着困难时期，股价跌到了 20 美元 / 股。1 年后，股价又下跌了一半。当初谁又会预料到这些情况呢?

其实公司经营存在问题的征兆已经在现金流量表中显现出来了。（事实上企业可以选择是否在盈利公报中包含现金流量表。Sun 公司没有将该表包含在盈利公报内。）

Sun Microsystems 公司 2001 会计年度第 1 季度经营活动现金流量（单位：百万美元）

净收益	510
为使净收益与现金净额保持一致进行的调整	
折旧和摊销	208
职工股票期权所带来的税收减免收益	472
应收账款变更	（266）
库存变更	（118）
其他流动和长期资产变更	（154）
应付账款变更	219
其他流动和长期负债变更	（170）
经营活动现金流量净额	710

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金流量的情况看上去很不错，大大超过了净收益和去年同期的 3.91 亿美元。Sun 公司的经营活动现金流量是企业利用现金流量表误导投资者的最好案例。现金流量的任何一个数字都是真实的，但是你必须了解每个数字的真正含义。

你应该将 Sun 公司 4.72 亿美元职工股票期权所带来的税收减免收益排除在外。这个数字本身非常真实（公司的确得到了如此高额的税收减免收益），但它不是传统意义上的“经营”活动现金流量，这只是一种投机的计算方法。在第 22 章中我们讨论过，企业根据股票期权的价值获得税收减免，减免的金额主要依赖于股票的市场行情。高涨的股价意味着高额的税收减免，因此当企业将高额的税收减免计入现金流量的时候，这说明其股价已经居高不下。现在不是你选择跟进的时候，你应该选择回避风险，对该企业保持距离。

另一个对投资者很有吸引力的项目就是应付账款的增长。投资者在分析的时候同样应该排除这一因素。由于应付账款的增长，Sun 公司的经营活动现金流量增加了 2.19 亿美元。但是我一再强调，通过延迟付款而增加现金流量只是一种短期行为。

经营活动现金流量的其他项目均为负值。库存和应收账款的增加使当期的现金流量减少了 3.84 亿美元。你甚至都不需要了解为什么经营活动现金流量又额外减少了 3.24 亿美元。不论是什么原因，这只能使本来已经不尽如人意的经营状况雪上加霜。

一切都水落石出之后，你当然可以一针见血地指出问题所在。但是当企业的盈利和现金流量都在保持增长的时候你很难出手抛掉这样一只表现优异的股票。然而对于那些希望在 60 美元 / 股时跟进的投资者情况又怎么样呢? 在股价已经翻了几番的行情下，他们应该找到企业能够继续保持增长的证据。如果找不到这样的证据，他们就该考虑考虑如果没有几个特殊项目的支撑，经营活动现金流量还会有如此优异的表现吗?

不要听信别人的分析，亲眼看看企业的财务报表。你可能会了解到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些其他措施，包括自由现金流量和 EBITDA。自由现金流量通常指资本支出后经营活动的现金流量。虽然没有一个标准的定义，但是经营活动现金流量中的几个标准项目应该给予特殊对待。EBITDA，即扣除利息、税、折旧和摊销之前的盈利，与现金流量没有任何关系。然而 EBITDA 会涉及一切与盈利有关的造假行为，包括收入确认方面存在的问题。忽略利息支出或者任何形式的企业债务，都是危险的行为。

其实本书中的内容最适用于现金流量。自己研究一下财务报表，它没有你想像的那么难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五篇另一个 5 分钟案例

就像我们在第 4 和第 5 章中讨论过 IBM 一样，我们现在再选择一家知名的大型企业作为案例，看看快速阅读财务报表方法能够让我们获得哪些信息。通过了前 30 章的熟悉过程，你不应该再对报表存在任何恐惧心理，而且应该掌握了一些分析现代企业的方法。

如果你计划在股市里投入大量资金，虽然这里学到的技巧仍然可以使用，你最好还是系统地研究企业的财务报告。另外，了解投资对象的业务至关重要。财务报表能够告诉你企业的经营状况如何，企业对未来经营状况预测的可信程度，但是你不可能从报表中了解企业业务需求的变化、竞争压力或者过去的表外交易对未来经营的影响。最后，从我写这本书到你看到这本书的时间间隔内，情况还会发生很多变化。在下一个章节中（可能会超过 5 分钟），我会帮助你培养自己的分析财务报表的能力。在自己进行投资分析之前，你需要利用最新的资料增加自己的实战经验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 31 章

用 5 分钟研究美国在线时代华纳公司（这章或许需要 10 分钟）

没人能够预测当你读到这本书的时候情况会怎样，但是我写这本书的时候，美国在线时代华纳公司的确面临着投资者的严重信任危机。美国在线公司和时代华纳公司的合并被认为是最差的商业决策。人们最好忘记网络泡沫中美国在线公司虚高的股价，或者 90 年代末时代华纳公司股票的优异表现。两家公司于 2001 年 1 月完成合并，在网络股的热潮散尽和公司合并的热度退去之后，合并后的公司股票价格为 48 美元 / 股。15 个月以后，公司公布 2001 年年报数周之后，美国在线时代华纳公司的股价已经掉到了每股 20 美元以下。许多主要的机构投资者已经对公司的股票失去了兴趣。（为了方便起见，以下我将称合并后的公司为“AOL”。这指的是合并后的公司，但事实上公司的在线业务只是时代华纳公司原来的一家从事传媒的子公司。）

如果你相信外界的信息，你可以选择 AOL 自己编造的故事，也可以选择评论员在报纸、电视和互联网上发表的观点。我们在第 21 章中提到过公司的预计业绩，AOL 认为综合考虑公司当年的经营状况不错。收入、标准化的自由现金流量和 EBITDA 分别增长 6%、238%和 14%。同样你也可以相信新闻报道：公司经营的主要动力广告收入情况很糟，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且前景也不容乐观，公司净亏损49亿美元。

现在还有第3种办法——你自己研究公司的财务报表。（我建议你在阅读本章的时候找一本AOL公司2001年年报。这份年报在网上可以找到：www.aoltimewarner.com/investors/annual_reports/pdf/2001ar.pdf.）

MD&A使用EBITDA

AOL 说明了在评估经营状况时引入EBITDA的理由：

"美国在线时代华纳公司认为EBITDA是公司经营能力和业务运作（包括为支付债务利息和进行资本支出提供现金流量的能力）的有力证明。另外，EBITDA还能消除不同业务部门之间不平等因素，包括大量有形资产的非现金折旧、商誉的摊销以及在业务合并确认的无形资产。"

这是一种很好的解释，但是听了这样的解释之后，你更应该在对EPS和EBITDA（AOL的债务构成和资本支出需求等）进行了适当的取舍后自己进行分析。AOL的解释以一句告诫结束："EBITDA应该作为经营收益（亏损）、净收益（亏损）以及其他按照GAAP衡量企业财务状况措施的补充而不是替代品。"其实公司进行这项补充也是不得已而为之，但这的确是一条非常有益的建议。如果你真的需要阅读财务报表，那么你真的有机会做出自己的分析判断了。

影响了可比性的交易

AOL 又在这里做文章来吹嘘预计业绩是如何优异于GAAP业绩的。预计业绩有一点好处，那就是企业会提供更多信息，并为你进行分类，如果内容单从财务报表上找不到的话。例如，AOL公司2001年的合并成本为2.5亿美元。我认为你不会对这样的数字视而不见。如果公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司能够生存下去，它就还会利用这种机会投机取巧，因此这类成本还会继续存在。如果公司的经营出现困难，它就会出售资产并将某些业务与之脱离，这时候交易成本又会以另一种方式继续存在。

AOL 还提到公司提取了 25 亿美元的"非现金税前费用"以抵减某些投资的结存价值。这笔费用中的一半被用于冲销公司持股 44%的时代华纳通讯公司的资产价值。就像我们在第 18 到 20 章中讨论过的，这就意味着公司不需要在 2001 年支出这笔费用，但是提取这笔费用的影响依然存在。在我们自己分析财务报表的时候应该弄清楚公司为什么要进行冲销。根据现金流量的分析显示，公司很可能不能再获得这部分结存价值（很可能已经变成了公司的成本）。对于一家拥有 220 亿美元债务的公司来说，宣布某些资产资不抵债是一件很要命的事情。如果你仔细研究 AOL 支付债务利息的能力，你可以不考虑这笔冲销，但是它至少说明公司支付债务利息的能力受到了损害，而且公司自己也已经承认了这一点。

这部分 MD&A 是"非经营性"和"一次性"因素影响 AOL 财务报表的最佳概括。

合并业绩

由于存在许多可比性方面的问题，你很难就管理层对公司 2001 年经营状况的解释做出一个快速的结论。但是这还是值得一试。AOL 主要有六大类业务：在线业务、有线电视、影视、网络服务、音乐和出版印刷。

在线业务的收入从 77 亿美元增加到 87 亿美元，用户注册、广告和在线内容收入连续保持了增长。在主要的美国在线服务表现优异，用户增加的同时月服务费用也上涨了 1.95 美元。如果你拥有一台电脑，你就应该想清楚公司这种增长势头能够持续多久。AOL 提供的是收取额外费用的服务，公司的增长也主要依靠这种方式。但是随着人们选择面的扩大，特别是他们从拨号上网转向了宽带服务，AOL 是否还能保持自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己的市场份额并且提高价格呢?（公司的有线电视服务能够帮助公司留住许多选择宽带的用户。）广告收入的增长主要依靠美国在线公司前几年签订的合同，而收入却被计入了 2001 年的业绩。随着广告市场的行情走向低迷，公司未来的广告业务发展成了问题。1999 年，美国在线公司给人们留下的印象是在线广告收入将成为公司成功的关键。然而这种假设现在被完全推翻了。

有线电视收入由 60 亿美元增加到 70 亿美元，这些增长中的一部分来自新的宽带用户注册。这项业务在近几年中还会继续保持增长。

影视业务的经营状况不错，收入从 81 亿美元增长到 87 亿美元。公司利用《老友记》和《Seinfeld》等电视剧大赚了一笔；但是要知道公司的电视业务是否能够保持增长，光了解这些还远远不够。另外《哈里·波特》和《指环王》除了本身的收益外，两部电影的续集和额外收入也能保证公司的收益。存储方式从录像带到 DVD 的变化，也给公司带来了收入的增长。

网络服务的收入略有增长，从 68 亿美元增长到 70 亿美元。用户注册收入有所增加，但是不同网络上的广告收入却是喜忧参半。未来的广告收入将会是一个问题。

AOL 的音乐业务经营并不理想。收入由 41 亿美元下降到 39 亿美元。公司认为这种情况是由汇率变动、整个音乐行业低迷的销售形势以及高额的市场推广成本造成的。我没有资格去评论，但是也许问题出在了 AOL 旗下艺术家的自身质量上。广告市场的低迷同样使 AOL 在许多方面受到了影响，在这种情况下，直接包装和推广旗下的艺术家可能会大大降低成本。另外，AOL 掌握着众多的传媒手段，在广告收入不理想的情况下，为什么不利用这些机会为自己的产品做做广告呢?

出版印刷收入略有上升，从 46 亿美元增加到 48 亿美元。这些增长主要归功于 2000 年底对 Times Mirror 杂志业务的收购，但是广告市场的低迷抵减了一部分收入的增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务状况及流动性

AOL 的经营活动现金流量为 53 亿美元，EBITDA 为 96 亿美元。两者之间的差额主要包括：12 亿美元的利息支出，3.4 亿美元的税款，14 亿美元用于结算重组及合并债务，还有 14 亿美元的流动资本需求。这就是你应该选择现金流量而不是 EBITDA 作为参考对象的最简单的原因了。

EBITDA 还没有包括投资活动现金流量中的项目。对于 AOL 来说，这包括 41 亿美元的收购费用；36 亿美元的资本支出和产品开发成本（今后将变成折旧和摊销费用）；25 亿美元的合并现金收益以及投资收益。AOL 最大的资本支出用于其有线电视网络，这是一项为网络系统升级并确保更优质服务的长期投资。2001 年该项目投入 22 亿美元，略高于 2000 年的水平。该项目在对公司未来经营的分析中应该起到关键作用。

AOL 的筹资活动，包括 30 亿美元用于回购公司股票，行使职工股票期权获得的 9.26 亿美元和 7.92 亿美元的新增债务。

表外债务

AOL 有大量没有体现在资产负债表上的预计及或有承诺。除了在注释中的某些披露外，相关内容在 MD&A 中进行了详细说明。公司利用 SPE 通过发行应收款项和订单债券并通过房地产和飞机的经营性租赁获得了 19 亿美元的债务。另外公司还预留了 5 亿美元利用 SPE 借款的额度。公司坚持“不会再有对应收款项和订单债券的兑换要求了”。

AOL 另外还用 280 亿美元的承诺确保了对资产和业务的所有权，作为条件公司未来必须支付费用。这些内容没有出现在资产负债表上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司最大的一笔承诺，即支付70亿美元给贝塔斯曼集团以保证公司对AOL欧洲公司的所有权，将于2002年到期。另一笔50亿美元的承诺也将于2002年到期，包括生产协议、支付给网络服务供应商的费用、经营性租赁以及支付给演员、作者、运动员的费用等等。还有85亿美元将于2003年~2005年到期，75亿美元将于2006年以后到期。

最后，AOL还有35亿美元的或有承诺，主要是在租赁协议下为合资伙伴提供的担保。这些承诺5年之内不会到期。

会计政策

AOL签订了许多具有多项内容的合同，根据SAB《第101号公告》，合同的收入应该在整个合同期间进行分摊。AOL虽然涉及电影业务，但是很少对电影成本和收入的确认进行说明。老实说，电影公司转变成大型娱乐集团有一点最大的好处：他们已经不在乎影片能够取得多少收入，或者需要花费多少资金拍摄新的影片了。有关电影的会计工作非常麻烦：拍摄制作期间需要预计整个电影放映发行期内的收入状况；预先支付费用但是要在整个发行放映期内才能收回；公司认为不能收回成本时随时都可以将这些费用视为减损。

财务报表

合并经营状况表

根据MD&A的说明，AOL公司2000年和2001年数据的比较是恰当的。整体广告收入从87亿美元下降到84亿美元，这可能没有充分说明在这方面未来存在的问题。商誉和无形资产的摊销为72亿美元。考虑到2001年的经济形势，除了“其他收益(费用)”项目之外，AOL的总体经营状况良好。2001年一项13亿美元的费用突然增加到35亿美元，MD&A解释为这笔费用主要用于抵减时代华纳通讯公司的结存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值和其他投资。

合并资产负债表

应收款项稳定地保持在 60 亿美元，远远高于 19 亿美元的准备金（2000 年的准备金为 17 亿美元）。应收款项的增加对公司来说是一种荣誉，因为在经济形势不好的情况下，许多企业都通过减少应收款项来提高业绩。公司的资产负债表上有 1280 亿美元的商誉，主要是两家公司合并的结果。2002 年 1 月，AOL 宣布（年报中也提及相关内容）公司将于 2002 年提取 540 亿美元的商誉减损费用。公司长期债务为 228 亿美元，但是只有 4800 万美元将于 2002 年到期。

合并现金流量表

在这里你才可以真正了解 AOL。很显然盈利数字说明不了什么问题，因为公司有着太多影响经营的“其他费用”。EBITDA 同样也起不到什么作用，因为它也没有将许多有关成本的重要信息包含在内。

下面是 AOL 公司的现金流量表。我去掉了一些数额相对较小的项目，但是在总额中这些项目是被计算在内的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国在线时代华纳公司现金流量表（摘要）（单位：百万美元）

	2001年历史数据	2000年预计数据
经营活动：		
净收益（亏损）	（4921）	（4370）
折旧和摊销	9203	8650
影片成本摊销	2380	2032
冲销投资损失	2537	517
出售其他投资企业后的股票亏损	975	1224
应收款项变更	（484）	（924）
库存变更	（2801）	（2291）
应付账款和其他债务变更	（1952）	1259
其他资产负债表变更	391	（1373）
经营活动现金流量	5294	4644
投资活动：		
投资和收购	（4177）	（3758）
资本支出和产品开发成本	（3634）	（3560）
投资收益	1851	1431
投资活动现金流量	（5270）	（5889）
筹资活动：		
借款	10692	4660
偿还债务	（9900）	（3043）
行使股票期权收益	926	704
回购普通股	（3031）	（65）
筹资活动现金流量	（1915）	707
现金及现金等值项目增加（减少）额	（1891）	（538）

在 MD&A 中我们已经解释了表中项目的含义，这里没有出现什么新项目。经营活动现金流量的状况很不错。虽然背负着巨额债务而且整体经营环境不佳，公司依然忙于进行收购。公司用于收购的资金，大大超过了对已往资产的资本支出。（从 2002 年初公司宣布从贝塔斯曼手中收购 AOL 欧洲公司来看，这种势头仍然没有改变。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注释

仔细研究年报还有一点作用，那就是你能找到对同一信息的不同解释说明。细细阅读过 MD&A 之后，注释对许多项目的说明就显得没有那么重要了，其中包括：对个别业务的说明、SPE、预计业绩以及对各种变更的解释等等。

会计政策

会计政策注释说明了 AOL 对无形资产的摊销期限。《SFAS 第 142 号公告》颁布后，某些项目的摊销期限会发生变动。AOL 同时还对合并后的 2000 年预计业绩进行了解释。由于以前没有美国在线和时代华纳两家公司的合并业绩，将 2001 年业绩与前期业绩进行比较就变得十分困难。这时候 2000 年的预计业绩就派上了用场，而且你可以通过注释中的解释判断 AOL 计算合并业绩的方式是否合理。此外，注释还就各个业务部门对收入和成本的确认原则进行了详细说明。

AOL 的许多资产都是与其他投资方共同拥有的。如果 AOL 对其中某些资产拥有绝对控制权，公司就可以将其业绩全部计入公司的财务报表，再分别扣除“少数权益”。如果 AOL 在某些资产中占有多数权益但是没有控制权（有时候虽然 AOL 在一家企业中所占的权益超过了 50%，但是其他投资方所掌握的权益仍然能够对日常经营产生影响），公司就会利用权益法来计算这些资产的收益。根据这种方法，AOL 只将自已在该企业中的投资和属于 AOL 的经营部分计入资产负债表；只将盈利中属于 AOL 的比例计入损益表；只将分红、现金分配、贷款或者其他收到的现金以及额外现金投资、偿还贷款和其他现金支付计入现金流量表。当 AOL 对一家企业不享有控制权或者不能发挥绝对影响的时候，公司就按照成本计算其投资；如果公司可以在市场上不受任何限

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制而交易自己所掌握的权益，那么其投资将按照市场价值进行计算。

合并相关费用

对于像 AOL 这样善于投机取巧的公司来说，这类成本独立地看都是一次性费用，但是综合来看它们就成了一种处世哲学。AOL 公司 2001 年提取了 13 亿美元的重组费用，用于退出某些业务并辞退员工。这笔费用被计入了与合并有关的商誉当中。注释对公司支付的 4.65 亿美元以及预期的 8.75 亿美元流动债务进行了说明。（公司将这些费用视为经营成本。AOL 不但经常提取合并相关费用，其中一些费用，例如退出世界摔跤锦标赛的费用，已经成了娱乐企业日常经营中的一部分。当企业的经营失败的时候，这些费用就变成了经营成本。AOL 在合并之后退出某些业务就成了一个巧合。）

合作关系

在与 Advance/Newhouse 公司共同经营的有线电视网络中，AOL（主要通过原来的时代华纳公司）占有 2/3 的股份。整个合资企业减扣了少数权益之后的业绩被计入了 AOL 的财务报表。注释就 Advance/Newhouse 从该合资企业中撤资的可能性以及相应的后果进行了说明。AOL 与 AT&T 共同经营的提供高速在线业务的 RoadRunner 公司（Advance/Newhouse、康柏、微软等公司也占有若干股份）也属于类似的情况。另外，AOL 还占有时代华纳通讯公司 44%的股份，其余股份则分属 AT&T、Advance/Newhouse 和其他投资方。AOL 还与贝塔斯曼公司合作经营 AOL 欧洲公司，但是贝塔斯曼迫使 AOL 于 2002 年初以 70 亿美元的价格收购了该公司的全部股份。

AOL 与 AT&T 和时代华纳娱乐公司的合作最为混乱。1992 年，时代华纳公司分离出大量资产，其中包括电影娱乐、网络和有线电视，以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换取 AT&T 的投资。AOL 拥有该合作企业 75%的股份，剩余部分归 AT&T 所有。这项合作现在也已经变得飘忽不定了。

投资

AOL 对其按权益法计算的大量投资（其中包括时代华纳通讯公司、法律电视网络和喜剧频道）的所有权结构进行了解释说明。注释中提供了有限的关于这些投资的财务状况并说明了其对报表的影响。

债务

AOL 有大量的债务，其中大部分的利率都保持在很低的水平。2001 年和 2002 年的市场形势有一点被人们忽视了，那就是当时是企业借钱的一个大好时机。AOL 公司 50 亿美元的商业票据利率仅为 3%，170 亿美元的固定利率公债利率为 6.9%。另外该项注释还对公司的 SPE 情况进行了说明。虽然 MD&A 中的说明更为详尽，但是注释与 MD&A 解释的大体情况还是一致的。对于 AOL 利用 SPE 在纽约 Columbus Circle 建立漂亮的公司总部这一做法，我并不推崇。相对来说，SPE 利用应收款项和订单发行债券并没有给 AOL 带来太大的风险，但是 SPE 在纽约的公司总部以及在亚特兰大为特纳公司新建的办公楼利用了 AOL 公司提供的担保。

税

公司经营净亏损为 120 亿美元，从税款方面考虑，这样的业绩还不错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票期权

时代华纳公司一直有为职工（特别是管理人员）补贴股票期权的传统。如果将股票期权计入薪酬成本，那么公司的亏损将增长 14 亿美元。截止到 2001 年 12 月 31 日，公司手中的期权可以购买 6.27 亿股流通股，加权平均价格为 31.88 美元 / 股。我倒想看看 AOL 是不是要给这些期权重新定价，因为企业在股价下跌的情况下通常都会采用这种做法。但是这又有悖于期权是用来激励职工的初衷。

承诺及或有负债

AOL 每年的租赁费用大约为 10 亿美元。根据 MD&A 的解释，公司的固定及或有承诺为 260 亿美元。

是否将美国在线时代华纳公司作为投资对象的确是个两难的选择。但是，如果你研究过财务报表，你还是有可能做出明智的决策的。不要听信新闻公告和报道中的传言，你有能力做出自己的分析判断。虽然广告市场低迷，但是公司的注册用户收入却在增长，而且成了公司收入的主要增长点。公司的电影业务表现不俗，而且预计仍然会有良好的表现。公司按照保守的方式提供了不良款项的准备金。现金流量让人非常满意，但是公司却投入巨资进行收购（这种势头可能还会继续）。

美国在线时代华纳公司同时还是掌握“预计业绩”和 EBITDA 等内容的典型教材。对于这家公司来说，预计业绩具有不可比拟的地位，如果没有它就不可能将合并后的业绩与前期业绩进行对比。然而，公司的 EBITDA 却没有现金流量具有说服力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结论:对财务报表的恐惧

掌握这本书中的知识真的有那么难吗?也许有些章节的阅读时间会超过 5 分钟,也许有些章节需要反复阅读才能够抓住核心内容,但是关键在于书中提供简单有效的技巧:比较经营活动现金流量和净收益;对照应收款项和库存的增长与收入的增长;研究注释中对重组和其他一次性费用的解释说明;从 MD&A 和注释中找出企业的表外风险。

更重要的是,我希望通过这本书能够消除读者对企业财务报表的恐惧。企业的各种欺诈行为本来无处藏身。但是如果投资者拒绝用财务报表武装自己,企业就可以逍遥法外。没有人应该恐惧,特别是你,因为现在你已经掌握了财务报表的含义并且知道到哪里可以找到最具价值的信息。

安然事件本来应该是为我们敲响的最后一次警钟,但事实并不是我们想像的那样。由于企业存在欺诈行为,或者由于企业的业绩没有达到股票价格的水平,投资者损失了大量资金。事实上,只有少数人从 Sunbeam、Waste Management 和牛津保健计划的案例中吸取了教训。从积极的角度看,如果你抽出几分钟时间学习一下这些案例,抓住投资者们高价买入 MicroStrategy、Sun Microsystems 和朗讯公司股票时候所遗漏的财务信息,在投资的时候你就会比其他个人和机构占有绝对的优势。

我不能保证你的投资分析永远是正确的,也不能保证你的每次投资都能够盈利(有时候企业的行为会与你经过 5 分钟分析所得到的警示完全相悖)。但是这些技巧能够保证你成为一名更加谨慎、更加精明的投资者,这些素质从长远角度看是一个人成功的关键。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录:推荐书目

这是一个极其特殊的时刻;人们已经不再像 2002 年那样热衷于会计、审计和财务报表了。会计师们也许从来没有像现在这样让人讨厌,但是至少人们还没有完全忽视他们。下面的一些书目多年来对我有着很大帮助。如果你认为这本书中的内容完全能够满足需要,或许你不会再对我所推荐的内容更加详实的书目感兴趣。当然你可以从新出现的财务问题上学到很多东西,而且这些问题好像每天都在发生。但是,你至少应该熟悉这些名字,因为他们都是最杰出的作家和评论家。

查尔斯·穆福德(Charles W. Mulford)教授和尤金·乔姆斯基(Eugene E. Comiskey)教授

在过去 20 年里,这两位教授对上市企业财务问题长篇、学术性的研究一直占有至高无上的地位。他们最近的著作《财务数字游戏》(The Financial Numbers Game)于 2002 年初出版。在这里我还要推荐他们早期的著作,包括《财务预警》(Financial Warnings)和《财务报告及分析指南》(Guide to Financial Reporting and Analysis)。

霍华德·希利特(Howard M. Schilit)

希利特以前是一位专门研究上市企业财务报表的教授。他是财务研究及分析中心(CFRA)的主管。CFRA 有自己的网站,但是真正具有价值的希利特先生本人的研究成果只属于那些每年支付 5000 美元以上的大人物。他经常担任财务问题的评论家,他最杰出的著作名为《财务欺诈》(Financial Shenanigans)。本书的第二版已于 2002 初出版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你希望学习更多知识的话，你最好同时找到两个版本。

本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）先生的足迹

本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）曾于 1928 年 ~1955 年任哥伦比亚大学教授，他的学生包括沃伦·巴菲特和无数的大企业家。是他开创了根据财务报表信息进行投资分析的先河。除了其他行之有效的理论和方法外，他改变了人们多年来认为股票市场是一场规范化赌博的观念；他教导投资者购买了一家企业的股票就等于拥有了该企业的一部分所有权。1934 年与哥伦比亚大学的 David Dodd 共同创作的《证券分析》（*Security Analysis*）一书如今已经出到了第五版。不断更新的版本保证了书中内容与当前市场行情保持一致。格雷厄姆先生的著作还有 1937 年的《财务报表解释》（*The Interpretation of Financial Statements*）和 1949 年的《精明的投资者》（*The Intelligent Investor*，格雷厄姆于 1973 年最后一次改版）。这些书或许听上去有些古老，特别是《财务报表解释》一书（该书已于近期再版），但它们都是财务方面的最佳读物。

沃伦·巴菲特

巴菲特是本杰明·格雷厄姆最出名的学生，他推广并发展了导师的价值投资学说。市场上有许多巴菲特自传之类的书籍，但是没有一本能够比得上伯克夏·哈撒韦公司的年报。每一次的年报都倾注了巴菲特先生的投资智慧。公司网站上能够找到从 1981 年到现在巴菲特致股民的信。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日刊

《华尔街日报》和《纽约时报》包括大量的财经新闻，同时也对当前的财务丑闻进行了出色的评论。当记者们在解读财务报表出现困难的时候，希望你能够学会我教给你的分析方法。

杂志

《财富》、《商业周刊》和《财经》等杂志，无论是就当前问题进行讨论还是针对某家企业进行深入报道，在财经界一直以来都享有良好的声誉。如果你不准备订阅这些杂志的话（我推荐订阅），至少你也应该在书报亭扫一眼这些杂志的目录，看看是否又有什么财务问题或者大企业的财务报表榜上有名了。为了保持体面你也应该买几本这样的杂志看看。

词汇表

如果从非正式的角度讲，这里给出的定义都是准确的，我认为这些定义多少描述了其适用于企业财务报表的情况。但是如果你准备参加会计考试或者在其他环境中使用这些定义（比如说，如果 IRS 准备调查你的时候，在这里找到的审计的定义和 IRS 的定义就不太一样了），你最好还是找些正式的解释。

对于某些本书中没有涉及到的内容（或者没有详细介绍的内容），你可以从 www.InvestorWords.com 或者尤金·乔姆斯基（Eugene Comiskey）教授和查尔斯·穆福德（Charles Mulford）教授的任何著作中找到这些内容的解释。在两位教授的著作每章后面都有词汇表，表中的解释全面而且准确。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应付账款。企业获得产品和服务后欠供应商的资金。应付账款在资产负债表上作为一项流动负债。应付账款的增长会增加现金流量。

应收账款。企业提供了产品和服务后他人欠企业的资金。应收账款在资产负债表上作为一项流动资产。应收账款的增加会减少现金流量。

权责发生制。这是上市企业使用最多的会计方法。根据这种方法，企业实现收入后即确认收入，发生费用后即确认费用。

应计债务。即企业发生但是没有计入损益表费用项的债务。根据权责发生制，债务发生时应该计入费用，但是如果企业没有收到发票或者企业根据协议可以在收到产品和服务之后某个时间付款，这部分款项就应该视做应计债务。

美国注册会计师协会（AICPA）。会计行业中的一个专业协会。其颁布的立场公报（SOP）已经成为了 GAAP 的一个组成部分。大多数情况下，AICPA 的责任就是让会计标准和责任保持相对松散。

摊销。在无形资产的期限内定期减扣其价值。价值的减少在损益表上被视为成本和费用的一部分。

年度报告。企业会计年度结束后发放给投资者报告。年报与提交给证券交易委员会的 10-K 表内容重合。年报中包含经过审计并符合公认会计原则的财务报表。

资产。所有企业享有所有权的东西的价值。资产为降低流动性计入资产负债表。

审计。审查企业的财务报表、会计政策以及相关内容。

审计委员会。专门负责执行和监督审计工作理事会的一个附属委员会。审计委员会的成员不应该与企业存在任何关联。

审计书。由企业的审计师提供的固定格式证明，证明审计师已经完成了对企业财务报表、政策以及相关内容的审查，这些内容符合公认会计原则。

审计师。由审计委员会理事会聘请的专业人员，负责审查企业的财务报表和相关数据以确认其是否符合公认会计原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坏账准备金。资产负债表上从应收款项总额中减扣的预计不可收回的应收款项部分。坏账费用指的是实际冲销的部分；只有企业放弃了对某些账款的回收行为才能计算出差额。坏账准备金也被称为可疑账款准备金。

资产负债表。一家企业资产和负债的概要，即别人欠企业的东西和企业欠别人的东西。

主要流通股数。一家企业的流通股票数量，不包括期权或者其他能够转换成股票的可转换证券。

"洗澡"式会计。对大额一次性费用的一种蔑称。企业一次性预提了大额的费用，给人留下一种目前惨淡经营的印象。人们会认为企业提取了这些费用后的经营状况会有所好转，其中可能包括用来人为地提高未来业绩的准备金。

五大会计师事务所。五大会计师事务所负责《财富》500强企业之中99%的审计工作。近年来由于合并等原因，五大事务所的比重有所下降。这五大会计师事务所是：安达信、德勤、安永、毕马威和普华永道。

布莱克－休斯公式（Black-Scholes Model）。由Black、Scholes和Merton 3位教授研究用于计算期权价值的财务公式。该公式的将期权的期限、行使期权的价格、历史价格和价格的挥发性等因素考虑在内。模型最先出现于1973年，3位教授（包括1995年去世的Black教授）于1997年获得了诺贝尔经济学奖。

账面价值。企业有形资产（扣除折旧后净额）减去负债体现在资产负债表上的价值。

资本公积。对股东权益很少使用的一个称谓。

计入资产。将某项支出计入资产，在收益期限内对其进行折旧和摊销。如果支出的收益期限超过12个月通常都会被进行上述处理。

现金。银行中的存款和企业手中的货币。"现金和现金等值项目"包括银行支票等随时可以兑换成现金等内容。

现金制会计。与权责发生制对应存在，很少在上市企业中使用。根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

据现金制会计，企业在收到收入以及支付费用的时候对其进行确认。

现金流量。在某个期间收到的现金减去支付的现金。

现金流量表。企业财务报表的一个部分，用于记录报告期间收到和支付的现金数量。现金流量被分为经营活动、投资活动和筹资活动3个部分。

成本。企业在生产产品和提供服务的过程中发生的费用。在损益表上，成本可以独立于费用作为一个项目（费用通常还包括除产品和服务之外的费用，例如企业的管理费用和营销费用等），也可以将成本和费用合并到同一个项目当中。

流动资产。在未来12个月内变现的资产，包括现金及现金等值项目、有价证券、应收账款、库存和其他项目。

流动负债。企业未来12月内必须支付的债务，包括应付账款、短期债务和其他项目。

短期债务和长期债务。债务是指企业欠金融机构或者持股人的钱。债务区别于应付款项，应付款项通常指企业欠供货商的钱。12个月或12个月以内到期的债务是短期债务，其他债务均为长期债务。

折旧。有形资产使用期限内对其价值的减扣。价值的减少在损益表中被计入成本和费用项目。

摊薄流通股数。企业的流通股数，包括了所有能够转换成普通股的股票数量。

已停业务。企业某项准备出售或者停止的业务。在出售和停止之前，财务报表中还必须包括一个独立的项目对该业务的财务状况进行说明。

按现值计算的现金流量。一种计算方法，通过未来现金流量减扣资金的时间价值来计算某项资产和业务的价值。企业常用这种方法来计算商誉减损后的冲销。

可疑账款准备金。资产负债表上从应收款项总额中减扣的预计不可收回的应收款项部分。坏账费用指的是实际冲销的部分；只有企业放

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弃了对某些账款的回收行为才能计算出差额。可疑账款准备金又被称为坏账准备金。

盈利数字。这是媒体对季度和年度每股盈利的一种叫法。包括报刊、广播和网络在内的各种媒体都想在第一时间内发布企业的盈利状况，这可能是 GAAP 每股盈利，也可能是预计的业绩。盈利数字可以利用主要流通股数或者摊薄流通股数进行计算。

每股盈利（EPS）。净收益除以流通股数。

EBITDA。扣除利息、税、折旧和摊销前盈利。这是一种介于 EPS 和现金流量之间的计算方法。

权益法。这种方法用来计算企业所有权不到 50%资产的业绩。在损益表中，企业所占权益的比例被计入少数权益。

费用。企业在一个会计期间内被计入收入成本的支出。如果该支出的收益期限小于 12 个月，那么它就被计入费用；如果超过 1 年，该支出即被计入资产。

计入费用。这是个动词，用来表示没有计入资产而被计入收入成本的支出（例如，AOL 公司最终将从 1997 年开始的营销成本计入了费用）。

财务会计准则委员会（FASB）。一个 7 人委员会，经证券交易委员会授权编写财务会计标准公告（SFAS）和其他公认会计原则的有关文件。

财务报表。企业在某个会计期间用来概括其经营业绩和财务状况的表格。财务报表通常包括损益表、资产负债表和现金流量表。

筹资活动现金流量。现金流量表的一个部分，用于说明企业买卖股票、债券和其他证券等筹资活动的现金支付情况。

制成品。这是企业库存的一部分，企业的所有工作（除销售和运输外）已经全部完成。

FIFO。这是“先进先出”的英文缩写，一种计算库存的方法。

注释。企业财务报表之后的文字说明，披露会计期间内有关重大会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计政策、会计变更的影响、合并与分立、股票期权、职工福利计划、债务构成以及特殊费用等额外信息。

10-K 表。证券交易委员会要求企业提供的年度报告。该表必须于会计年度结束后 90 天之内提交。10-K 表的大部分内容与企业年报重合，但是由于年报主要提供给投资者阅读，所以年报中的文章均经过润色和推敲，而且年报的制作更加精美。

10-Q 表。证券交易委员会要求企业提供的季度报告。该表必须于季度结束后 45 天之内提交。企业通常在提交 10-Q 表之前发布新闻公告公布其季度业绩。新闻公告也需要提交到证券交易委员会，但是 SEC 不负责监督其内容。新闻公告中可以着重强调预计业绩，也可以不包含注释和现金流量表。10-Q 表和新闻公告中的季度业绩都不需要经过审计。

公认会计原则（GAAP）。企业公布财务业绩时候必须遵守的所有会计准则的总称。GAAP 可以来自 SEC、FASB 或者 AICPA。在发生冲突的情况下，AICPA 的解释必须服从于 SEC 和 FASB 的解释。

商誉。在计算企业资产的时候，超过有形资产价值的那部分无形资产的价值。在现代企业的合并中，商誉是一个很重要的考虑因素，因为它作为一项资产具有使用年限而且需要进行冲销，这样会增加收入成本并降低净收益。从 2001 年 7 月开始，企业不需要再对商誉进行摊销，但是需要每年核查其是否减损并根据核查结果将减损的部分进行冲销。

毛利。收入减去收入成本。

损益表。财务报表中的一个部分，说明会计期间内企业的经营业绩，列出企业获得的收入和发生的成本。最底端的数字是净收益，通常被表示为每股收益。

首次公开发行（IPO）。第一次将企业的股票对公众出售。后续的股票发售被称为第二次发行。

机构投资者。一些负责经营的养老金、相互基金和高净值个人财产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的专业投资人。

无形资产。在资产负债表上不具有有形价值的资产，例如商誉、专利和商标等。

库存。企业尚未卖出的产品（包括原材料、半成品和制成品）。库存在资产负债表上被计入资产。

投资活动现金流量。企业资本支出、购买和出售证券和资产等投资活动相关的现金支付情况。

投资。企业购买的预期能够升值或者提供产品和服务的项目。按照这种理解，地产、厂房和设备是一项投资。投资还有另一种理解，它与企业的经营分离开来。按照这种理解，投资就应该是企业通过购买证券或其他凭证来参与自己经营业务之外的经营项目。

投资者关系。这是上市企业中的一个部门名称。该部门主要负责公布有关盈利的新闻公告、协调企业与媒体和持股人之间的关系以及按照持股人的要求提供相关信息。大多数企业的投资者关系部都有网络链接，投资者可以通过电子邮件的形式获取信息。

负债。企业承担的一种义务，其中包括债务、应付款项和预计未来亏损等。

LIFO。这是“后进先出”的英文缩写，一种库存的计算方法。

完整透视盈利（Look-through earnings）。这是沃伦·巴菲特的伯克夏·哈撒韦公司创立的一种盈利的计算方式。持股人可以通过这种方式了解到哈撒韦在自己占少数权益的上市企业中按持股比例所得的经营收益。

管理层讨论与分析（MD&A）。MD&A是企业季报或年报中对经营的文字说明（位于财务报表之前）。

市场价值。企业的价值，通过股票价格乘以流通股数计算得出。

有价证券。企业拥有的能够随意兑换成现金的证券。这通常意味着这些证券可以在市场上流通，虽然其价值会产生波动，但是流动性能够得到保证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净收益。收入减去成本和税。这是损益表中的最底端数字，但是投资者更习惯净收益除以流通股数得出的每股收益数字。

经营净亏损（NOL）。从税的角度考虑，企业用前期确认的亏损来抵消未来收益。

表外交易。企业通过某些交易获得资金，但是作为企业本身没有承担相应的债务并且/或者相应的债务没有出现在资产负债表上。表外交易包括向特殊目的的实体转移资产、综合和经营性租赁以及提供未使用担保或者提高信贷额度。

经营活动现金流量。与企业经营相关的现金支付情况。净收益经过企业流动资本变更的调整后决定经营活动现金流量。流动资产（如应收账款和库存）的增加会减少现金流量。盈利中的非现金减扣项目（如折旧和摊销）会增加现金流量。流动负债（如应付账款）的增长会增加现金流量。

养老金收益。企业利用养老金计划投资取得的回报中超出福利支出和经营成本的部分。由于实际回报会出现波动，养老金投资的回报是实际回报和预期回报率综合计算得出的。虽然企业不可能接触到由托管人管理的养老金资产（即使是资产中的盈余部分也不例外），但是企业每年的回报盈余减去成本和福利支出后都会计入净收益，通常以收益成本减少的形式出现。

养老金计划。作为职工福利的一项退休计划。由于出现了许多能够逃避税收的退休金储蓄方式，传统的养老金计划已经被取代。然而，养老金计划在企业中，特别是在有工会组织的企业中，有着悠久的历史。一些年代久远的大型企业，如通用汽车、AT&T、IBM 和通用电器，都保持着高额的养老金计划。

合营。一种合并的会计方式，已经于 2001 年 7 月被取消。根据这种方式，两家合并的企业只是简单地将资产合并在一起，不会产生商誉（因此也不会有后期对商誉的摊销）。

预付费用。这是一项由尚未发生但已经实际支付费用构成的资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抵押存款就属于预付费用。

预计业绩。除 GAAP 以外的业绩披露方式。预计业绩中通常都不会包含企业认为与经营或者未来业绩无关的项目。有关规定允许企业同时公布 GAAP 业绩和预计业绩。在企业的新闻公告中通常会出现预计业绩。

地产、厂房和设备（PPE）。资产负债表上的一项非流动资产，由企业对这些项目的投资构成。该项目通常包括投资总额、当期折旧和残值净额。

收购。一种企业合并的方式。收购方将被收购方的资产和负债计入自己的资产负债表。收购价格超出有形资产净值即为商誉，在资产负债表上的一项为无形资产。2001 年 7 月，所有的合并都必须以收购的方式进行，合营的方式从此被取消了。

季度报告。从公共渠道可以获得的企业财务信息，通常在季度结束后大约 3 周内以新闻公告的形式发布。其中财务数据与 10–Q 表相同，但是季报一般先行发布而且表述方式不同。

原材料。库存一部分，企业购买的还没有转化成产品的材料。

S–X 法规。证券交易委员会对季度报告（10–Q 表）和年度报告（10–K 表）内容和格式进行说明的规定。

准备金。一个独立的账户（通常只是一种记账方式而不是真正的资金划拨），企业首先对经营业绩进行预测，然后将预期业绩与实际业绩进行比较。这是一项预期负债。利用信贷经营的企业一般都为可疑账款提取准备金。进行业务重组的企业会预先宣布重组所需费用，建立一个准备金账户，然后从该账户中支出重组费用。

重组费用。企业进行业务重组可能发生的几项一次性费用的总称。这些费用包括短期内用于中止劳动合同的费用和退出某些业务的成本，同时还包括确认没有产生收益的前期投资、冲销库存和商誉等资产价值的费用。

未分配利润。企业利润总额减去分红。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

退休金计划。企业对职工退休和退休后提供福利义务的总称。其中包括养老金、医疗保险和其他一切企业许诺退休职工的福利项目。

收入。会计期间企业提供的产品和服务的总和。收入是损益表上第一行数字。

收入确认。企业根据GAAP就何时将产品和服务计入收入做出的财务决定。按照权责发生制，企业可以在实际收到资金前进行收入确认。

《1933年证券法案》。将证券管理权利划归联邦政府的早期法律。该法案主要内容集中在企业的证券发行上。

《1934年证券交易法案》。证券市场联邦法规的主要来源。该法案主要内容为：对市场参与者的行为进行规范；要求企业股票发行后，只要在市场上流通，企业就必须履行其披露义务。该法案同时还设立了证券交易委员会来编制市场规则并实施监督。

证券交易委员会(SEC)。1934年设立的联邦机构，主要负责监管证券市场、依照国会的法案编制并执行法规。

管理费用(SG&A)。生产产品和提供服务过程之外发行的费用。该项目包括企业管理和市场营销等费用。

股东权益。资产负债表上的一项负债。所有资产减去所有负债即得出股东权益。

分立。企业将资金注入一个或多个子公司中，并按照持股人在子公司中的持股比例分红。分立后，子公司的股票上市交易并作为一个独立公司进行经营。

成员会计公告(SAB)。证券交易委员会颁布的一项规定，是GAAP的一部分。

标准普尔500种指数(S&P500)。基于500家大型企业股票价格的指数。投资者通常将该指数视为整个市场表现的风向标。

财务会计标准公告(SFAS)。财务会计标准委员会颁布的一项规定，是GAAP的一部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

立场公报（SOP）。美国注册会计师协会颁布的一项规定，是GAAP的一部分。

股票期权。一种赋予持有人在一定时期内、按一定价格购买企业股票权利（不是义务）的证券。企业已经日益将股票期权作为职工薪酬的一部分。在一般情况下，给予职工的期权都能够按照企业股票发行日期的价格购买，或者依据某些公式将过去和当前价格因素计算后的价格购买。该期权可以在几年内行使，因此企业股票价格上涨的时候职工就可以获得利润。

配股。企业宣布增加流通股数量，按照持股人持有的比例配送新股。这通常是企业股票升值的结果，配股不会影响企业的经营和所有权。

有形资产价值。账面价值的另一种称谓，即企业硬性资产的价值（不包括商标和商誉等无形资产）。

追踪股。发行一种证券，它并不代表企业资产或经营业务的所有权，但是持有人会根据这些业务的经营状况获得分红，或者取得一部分与企业脱离的资产所有权（也许是与追踪股无关的资产）。这些业务仍归企业全权所有，但是股票反映出这些业务的价值，因为持股人根据业务的经营状况获得分红或者取得企业的其他等值资产。

未摊销。根据摊销期限，尚未从资产负债表中减扣的无形资产。

加权平均库存价格。这是计算库存的一种方法，将不同时期和不同价格的库存综合在一起计算出平均价格。

半成品。库存的一部分，介于原材料和制成品之间的产品。

流动资本。流动资产（现金、有价证券、应收账款、库存等）减去流动负债（应付账款、短期债务等）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者简介

迈克尔·克雷格是一位退休律师。1999 年以前，他代表被大企业欺诈的投资者和消费者进行共同诉讼。现在在亚利桑那州斯科特斯德的家中从事商业、财经、投资、法律和政治方面的写作。曾著有《历史上 50 项最佳(统一最差)交易》一书(2000 年出版)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

High-efficient

Investment Manual

本书赋予了任何一位读者掌握MBA、朗讯科技、沃尔玛、微软、美国在线时代华纳，当然还包括安然公司等现代大型企业财务报表的能力。更与众不同的是，这本书可以让你在最短的时间内做到这一点。

安然公司和世界通讯公司的丑闻提示了投资活动所包含的巨大风险，如果美国7家最大公司中的两家均在一夜之间土崩瓦解，对于投资者来说又有何安全感可言呢？

详细了解企业的财务状况，抓住连专业人士都可能会错过的信息。

本书赋予了投资者在不确定的经济环境中利用财务报表保护自己的能力。能够对企业的财务状况“明察秋毫”不需要投资者对会计原则有多么深入的了解，也不需要他们去读懂晦涩的语言，还不需要他们对报表中的文字游戏了如指掌。

上架建议 ◎ 投资·金融



ISBN 7-80193-094-0/F·51
定价：32.00元